

JOHN KENNETH GALBRAITH

ÁC MỘNG ĐẠI KHỦNG HOẢNG

1929

alphabooks
knowledge is power
NHÀ XUẤT BẢN
LAO ĐỘNG - XÃ HỘI


TỔNG HỢP
EBOOK
HAY NHẤT VỀ
ĐẦU TƯ
SINVEST.VN

Nhìn lại cuộc Đại khủng hoảng 1929-1933

Ngày 24 tháng 10 năm 1929, Phố Wall rối loạn. Gần 13 triệu cổ phiếu ‒ nhiều gấp ba lần số lượng giao dịch thông thường ‒ bị các nhà đầu tư hoảng loạn bán tháo trên thị trường chứng khoán New York. Ngày này đi vào lịch sử như ngày thứ Năm đen tối (Black Thursday) mở đầu cho cuộc Đại khủng hoảng (Great Crash) của thị trường chứng khoán Mỹ và cuộc Đại suy thoái (Great Depression) kéo dài từ năm 1929 tới năm 1933. Chỉ số Dow Jones sụt giảm từ mức cao kỷ lục 381,2 ngày 3 tháng 9 năm 1929 xuống còn 230,1 ngày 29 tháng 10 năm 1929 và đạt điểm đáy ngày 6 8 tháng 7 năm 1932 khi đóng cửa ở mức 41,2 ‒ giảm gần 90% so với mức đỉnh nó từng đạt được ba năm trước. Cuộc khủng hoảng trên thị trường tài chính kéo theo suy thoái kinh tế trầm trọng trên phạm vi toàn cầu. Riêng tại Mỹ, sản xuất công nghiệp giảm 45%, GDP giảm 30%, tỷ lệ thất nghiệp lên tới 25% và 60% người Mỹ sống dưới ngưỡng nghèo khổ.

Gần 80 năm sau cuộc Đại khủng hoảng xảy ra, thế giới lại đang phải chứng kiến sự quay trở lại của tình trạng suy thoái và khủng hoảng toàn cầu. Không khó khăn trong việc nhận ra những điểm tương đồng giữa hai cuộc khủng hoảng toàn cầu này: chúng đều bắt đầu từ những đổ vỡ trong hệ thống tài chính, là hậu quả của tình trạng đầu cơ tài chính ‒ địa ốc trong cơn lốc xoáy của tham vọng làm giàu dễ dàng. Như triết gia George Santayana(1) đã nói: “Quá khứ nếu không nhớ thì không biết đường nào dẫn đến tương lai!”

Trong khi cơn bão khủng hoảng và suy thoái, thất nghiệp và bất ổn đang lan ra khắp thế giới, có lẽ đây chính là lúc thích hợp nhất để đọc lại lịch sử cuộc đại suy thoái toàn cầu

đầu tiên trên thế giới, để học được từ những kinh nghiệm quá khứ, và để thấy rằng con người ở mọi thời thật giống nhau, với những sai lầm dại dột không mấy khác biệt. Tác phẩm Ác mộng Đại khủng hoảng 1929 của John Kenneth Galbraith có thể là một kiệt tác viết về Đại khủng hoảng, và hơn thế, về những sai lầm, ngớ ngẩn của con người trong tham vọng kiếm tiền nhanh chóng.

John Kenneth Galbraith (1908-2006) là một trong những nhà kinh tế có ảnh hưởng nhất trong lịch sử nước Mỹ. Ông là người theo trường phái Keynes nhiệt thành, ủng hộ sự can thiệp của chính phủ vào nền kinh tế, từng làm việc trên nhiều cương vị khác nhau trong chính quyền của bốn đời tổng thống Mỹ thuộc Đảng Dân chủ: Roosevelt, Truman, Kennedy và Johnson. Bảo vệ thành công luận án tiến sĩ Kinh tế Nông nghiệp tại Đại học Berkeley ở California, ông dạy tại Đại học Harvard trong nhiều năm và từng làm Chủ tịch Hiệp hội kinh tế Hoa Kỳ. Trong cuộc đời gần 100 năm của mình, ông viết gần 50 cuốn sách và hơn 1.000 bài báo về nhiều chủ đề nhưng chủ yếu là kinh tế. Nhiều cuốn sách của ông bán rất chạy, và có ảnh hưởng sâu sắc tới tư duy kinh tế của một tầng lớp trí thức Mỹ trong nhiều thập kỷ, nhất là trong giai đoạn 1950-1970. Có thể nói Galbraith là nhà kinh tế được công chúng biết đến nhiều nhất tại Mỹ trong giai đoạn hậu chiến tranh cho tới khi trường phái Keynes thoái trào và trường phái tiền tệ − với đại biểu xuất sắc là Milton Friedman − lên ngôi.

Ác mộng Đại khủng hoảng 1929 (The Great Crash of 1929) là cuốn sách đầu tiên thật sự đưa tên tuổi của Galbraith đến với công chúng Mỹ và cho tới nay, vẫn được coi là cuốn sách cần phải đọc đầu tiên nếu muốn tìm hiểu về nguyên nhân sụp đổ tài chính năm 1929 tại Mỹ. Trong cuốn sách này, Galbraith đã chỉ ra con đường dẫn tới đại khủng hoảng ở Mỹ. Bắt đầu từ việc đầu cơ bất động sản ở Florida những năm 1920, nền kinh tế Mỹ rơi vào tình trạng bong bóng với việc các nhà đầu tư mua bất động sản với giá trời ơi để đầu cơ sinh lời, hy vọng rằng giá cả thị trường tiếp tục

tăng. Các ngân hàng hà hơi tiếp sức cho những hành động đầu cơ bằng việc cho vay dễ dàng. Thị trường chứng khoán ngày càng phồng lên, cho tới khi "vỡ tung" vào cuối năm 1929, đưa kinh tế Mỹ vào cuộc suy thoái tồi tệ nhất trong lịch sử. Đọc Galbraith, dường như chúng ta bắt gặp lại những hiện tượng mới xảy ra ở Thái Lan năm 1998, ở Mỹ, Iceland hay ở Việt Nam thời gian gần đây.

Ác mộng Đại khủng hoảng 1929 được viết bằng ngòi bút hết sức sắc sảo và trôi chảy, đượm chất hóm hỉnh trong những quan sát của Galbraith về hành vi con người trong khi xảy ra bong bóng đầu cơ và cuộc đổ vỡ thị trường con người. Để nói về cuốn sách, có lẽ hợp lý hơn khi dùng chính lời của Galbraith kể về việc viết nó: "Tôi chưa bao giờ cảm thấy vui sướng khi viết một cuốn sách như khi viết cuốn sách này. Đây thật sự là cuốn sách duy nhất đọng lại trong tôi không phải là sự nhọc công lao động mà là niềm sung sướng."

Cuối cùng, để kết thúc, xin mượn lại lời của John Kenneth Galbraith trong cuốn sách như một lời cảnh tỉnh cho thói tự tin thái quá (và cả tin) của con người: "Một bài học quý của năm đó cho đến giờ đã trở nên rõ ràng: Tai họa cá nhân và cụ thể sẽ xảy đến với những ai muốn tin rằng họ nhìn thấy tương lai."

Hà Nội, 4/2009

TS. VŨ HOÀNG LINH

Chú thích

(1) George Santayana (1863 - 1952), nhà triết học duy tâm, nhà văn Mỹ, một trong những đại diện quan trọng của chủ nghĩa hiện thực tại phán ND.

LỜI GIỚI THIỆU

Quan điểm của những năm 1990

Ác mộng đại khủng hoảng 1929 được xuất bản lần đầu năm 1955 và cho đến nay liên tục được tái bản. Điều làm

nên sự thành công này chính là sự bền bỉ của cuốn sách. Mỗi lần cuốn sách chuẩn bị rời nhà in để đến các hiệu sách, thì một đợt đầu cơ, một bong bóng hay một rủi ro nào đó lại khơi dậy sự quan tâm của công chúng đến lịch sử của những hiện tượng này: câu chuyện bùng nổ và suy thoái của thời hiện đại, nguyên nhân dẫn đến những cuộc khủng hoảng lớn nhất trong lịch sử.

Một trong những đợt khủng hoảng như thế đã xảy ra ngay khi cuốn sách vừa rời khỏi nhà in. Mùa xuân năm 1955, thị trường chứng khoán chứng kiến một đợt bùng nổ nhỏ. Và, tôi được mời đến Washington làm chứng về những cuộc khủng hoảng trước đây trong cuộc điều trần của Thượng nghị viện. Tuy nhiên, khi tôi đang làm nhiệm vụ của mình, thị trường chứng khoán đột ngột trượt giá. Rất nhiều người, đặc biệt là những nhân vật lão làng đã đổ lỗi cho tôi về sự sụp đổ này. Thư đe dọa tới tấp gửi về, thậm chí một kẻ cuồng tín còn nói sẽ cầu cho tôi ốm đau bệnh tật mà chết sớm. Vài ngày sau khi ra làm chứng, tôi đi trượt tuyết ở Vermont và bị gãy chân. Các báo đều nhắc tới sự kiện này. Vô số thư lại được gửi tới nói rằng lời cầu nguyện đã linh nghiệm. Ít nhất, tôi đã đóng góp một điều gì đó cho tôn giáo. Trong không khí của thời đại, thậm chí một thượng nghị sĩ của Indiana tên là Homer E. Capehart còn tuyên bố, vụ việc này có bàn tay của một đảng viên cộng sản bí mật.

Đó mới chỉ là sự bắt đầu. Sự điên rồ của các quỹ huy động vốn từ nước ngoài những năm 1970, cú sụt giảm lớn của thị trường vào năm 1987, những cuộc khủng hoảng ít bi kịch hơn, tất cả đều hướng sự chú ý của mọi người về năm 1929 khiến cuốn sách được tái bản liên tục. Và năm 1997 này là một lần nữa.

Khi tôi đang viết những dòng này, chúng ta đang trải qua một thời kỳ mà nạn đầu cơ dấy lên mạnh mẽ. Bất cứ ai không lạc quan đến mức ngây ngô đều dễ dàng nhận ra điều này. Hiện giờ, dòng tiền chảy vào thị trường chứng khoán đã vượt quá khả năng quản lý nó. Số lượng quỹ tương hỗ đã cao hơn rất nhiều so với số người có đủ kiến thức tài

chính và lịch sử để kiểm soát chúng. Tôi không dự đoán bởi dự đoán luôn bị lãng quên, chỉ có sai lầm là được nhớ rõ. Nhưng ở đây có một quá trình cơ bản đang tái diễn. Nó xảy ra khi giá cả, dù là giá chứng khoán, giá địa ốc, giá một tác phẩm nghệ thuật hay bất kỳ một loại hàng hóa nào khác, tăng cao. Giá tăng thu hút sự chú ý của người mua, gây ra những tác động sâu hơn. Kỳ vọng vì thế được biện minh bởi hành động đẩy giá lên. Quá trình này tiếp diễn, sự lạc quan tin tưởng vào tác động của nó đối với thị trường trở thành các lệnh giao dịch trong ngày. Giá cả, vì thế, ngày một leo thang. Sau đó, vì những lý do mà người ta sẽ không ngừng tranh cãi, cái kết ập đến. Quá trình trượt dốc lúc nào cũng đột ngột hơn quá trình tăng giá, giống như một quả bóng bị châm kim, nó sẽ xẹp xuống rất nhanh.

Xin được nhắc lại, tôi không dự đoán, tôi chỉ quan sát thấy hiện tượng này đã lặp lại rất nhiều lần kể từ năm 1637, khi các nhà đầu cơ Hà Lan coi củ hoa tulíp là con đường thần tiên dẫn tới thịnh vượng(1); năm 1720, khi John Law(2) mang sự giàu sang giả hiệu và sau đó là nghèo đói đột ngột tới Paris bằng các cuộc tìm kiếm vàng (thứ vàng mà cho tới tận ngày nay người ta vẫn không thể phát hiện ra ở Louisiana). Trong những năm này, khủng hoảng Bong bóng biển Nam (South Sea Bubble)(3) cũng phá hủy nền tài chính Anh quốc.

Càng về sau, tần suất lặp lại các sự kiện này càng lớn! Trong suốt thế kỷ XIX, cứ 20 hoặc 30 năm, nước Mỹ lại chứng kiến một đợt đầu cơ. Điều này đã trở thành truyền thống, bởi các thuộc địa, cả Nam và Bắc, đều đã phải trả giá đắt cho những chính sách tài chính không mang lại sự hỗ trợ hữu hình nào. Họ đã làm rất tốt cho tới khi nhận ra chẳng có gì tốt đẹp xảy ra. Cuộc cách mạng phải trả giá bằng sự trượt giá của tiền Lục địa (Continental notes)(4), khiến câu nói “không đáng một đồng tiền Lục địa” trở thành bất hủ. Trong những năm sau cuộc chiến tranh 18121814, một đợt bùng nổ địa ốc lớn đã diễn ra. Năm 1830, nạn đầu cơ hoành hành trong các dự án đầu tư kênh rạch và xa lộ, hay còn được gọi

là các dự án nâng cấp các công trình công cộng. Cùng với nó, tiền ngân hàng không được bất cứ thứ gì có giá trị bảo đảm và gần như bất kỳ ai cũng có khả năng phát hành. Đến năm 1837, tình trạng này mới kết thúc. Vào những năm 1850, một đợt bùng nổ và suy thoái nữa lại xảy đến, và trong những năm đó, một ngân hàng ở New England – vùng đất có tiếng là thận trọng bậc nhất nước Mỹ – đã phá sản. Lượng tiền giấy lưu hành của ngân hàng này trị giá 500.000 đôla nhưng tài sản để bảo đảm cho nó chỉ có giá trị vẻn vẹn 86,48 đôla.

Sau Nội chiến là đến thời kỳ ngành đường sắt ở Mỹ phát triển mạnh mẽ và cuộc khủng hoảng đặc biệt nghiêm trọng vào năm 1873. Một thời kỳ bùng nổ nữa cũng kết thúc đầy kịch tính như thế vào năm 1907, nhưng các ngân hàng lớn của New York lần này đã phần nào hạn chế được thiệt hại. Trước đó, một số lượng quỹ đáng kể của Anh đã thâm nhập vào thị trường Mỹ, tiếp sức cho nạn đầu cơ ở nước này, nhưng đáng chú ý là nó chỉ xảy ra trong ngành đường sắt. Các quỹ của Anh cũng đầu tư xuống cả vùng Nam Mỹ và Bong bóng South Sea lúc này đã hoàn toàn chìm vào quên lãng. Ngân hàng tiếng tăm Baring Brothers khi đó phải nhờ đến Ngân hàng Anh quốc mới thoát khỏi nguy cơ phá sản do các khoản vay của Argentina. Đây là một chi tiết đến nay vẫn còn thú vị, bởi vào những năm 1990, một chi nhánh nhỏ của Barings ở Singapore có dính líu tới một vụ lũng đoạn thị trường lớn. Lần này, không có sự giải thoát nào hết, vì lợi ích chung cho cộng đồng, Barings đã biến mất.

Nếu quả thật nền kinh tế hiện đang xuống dốc – hay ngày đền tội sắp đến, thì chúng ta có thể nhìn thấy trước một số điều. Theo ước tính, có khoảng 1/4 dân số Mỹ, trực tiếp hoặc gián tiếp, chơi chứng khoán. Nếu khủng hoảng kinh tế diễn ra, người dân sẽ phải hạn chế tiêu dùng, đặc biệt là đối với những hàng hóa lâu bền, do đó, gây sức ép đối với các khoản nợ lớn trên thẻ tín dụng của họ. Kết quả sẽ là những tác động tiêu cực lên nền kinh tế. Có thể nó sẽ không ghê gớm như hậu quả của cuộc Đại khủng hoảng

năm 1929; khi đó, các ngân hàng rất yếu và không có bảo hiểm ký gửi; thị trường cho hàng hóa nông phẩm là thị trường quan trọng, nhưng lại đặc biệt dễ bị tổn thương; các hiệu ứng hỗ trợ từ quỹ hỗ trợ thất nghiệp, trợ cấp phúc lợi và an sinh xã hội không tồn tại. Ngày nay, mọi thứ đều đã tốt đẹp hơn. Nhưng suy thoái vẫn có thể xảy ra, đó là điều bình thường. Chắc chắn, sẽ có những lời trấn an thường thấy từ Washington. Bất cứ khi nào thị trường lâm nguy, những lời này sẽ được nhắc đi nhắc lại: “Tình hình kinh tế về cơ bản là ổn định” hoặc đơn giản là “Các yếu tố kinh tế cơ bản vẫn bền vững”. Nếu những lời này lại được nói ra, chúng ta nên hiểu là tai họa đang đến.

Một lần nữa, tôi nhắc lại, tôi không dự đoán mà chỉ dựng lại câu chuyện quá khứ. Tôi xin đưa ra lời cuối cùng cho cuốn sách này. Cuốn sách được xuất bản từ mùa xuân năm 1955 cho những độc giả ”kén sách”, biết thưởng thức. Nó được vinh danh trong danh sách những cuốn sách bán chạy nhất, và tôi thật sự hài lòng khi nhìn vào cửa kính các hiệu sách. Tuy nhiên, trong những chuyến bay thường xuyên tới New York, tôi rất buồn khi không thấy bóng dáng cuốn sách của mình trong hiệu sách nhỏ ở sân bay La Guardia. Một buổi tối, tôi quyết định dừng lại và ngó nghiêng các giá sách. Cuối cùng, cô nhân viên quầy sách cũng để ý tới tôi và hỏi tôi đang tìm cuốn sách gì. Hơi xấu hổ, tôi nói tên tác giả và cho biết thêm đó là cuốn sách có tên The Great Crash. “Đó không phải thứ sách có thể bán tại sân bay”, cô nhân viên trả lời chắc nịch(5).

Chú thích

(1)Khủng hoảng Hoa tulíp diễn ra trong những năm 1634-1637 ở Hà Lan. Đặc trưng mới lạ của loài hoa này làm rất nhiều người tìm kiếm để mua, do đó giá cũng đắt dần lên và hình thành hiện tượng đầu cơ (khi đến đỉnh điểm, một củ hoa tulíp có thể đổi được một căn nhà). Nhưng khi bong bóng đầu cơ vỡ, giá sụt thê thảm và rất nhiều người bị phá sản.

(2)John Law (1671-1729): bị coi là tội đồ tài năng của nước Pháp. Ông là một lý thuyết gia về tài chính tiền tệ, một trong những tác giả đầu tiên của đồng tiền giấy, và đồng thời là một nhà đầu cơ quy mô và liều lĩnh hiếm thấy. Ông không chỉ là người sáng lập ra ngân hàng tư nhân đầu tiên có quyền phát hành ra tiền giấy mà còn sáng lập ra Công ty Occident, một công ty thương mại có quyền quản lý và khai thác tài nguyên của vùng hạ lưu sông Mississipi (bang Louisiana ngày nay của Mỹ). Law đã thuyết phục người dân Pháp tin rằng ở vùng đất này có rất nhiều vàng và phát minh ra cái gọi là “cổ phiếu nhân dân” để huy động vốn cho việc khai thác vàng ở Louisiana - ND.

(3)Cuộc khủng hoảng bong bóng biển Nam mang tên Công ty biển Nam (South Sea Company) của Anh xảy ra năm 1720 khi giá cổ phiếu công ty này giảm từ đỉnh với giá giao dịch 1.000 Bảng Anh (một mức giá rất cao vào hồi đó) xuống mức vô giá trị do nạn đầu cơ. Đây là một trong những vụ tồi tệ nhất lịch sử kinh tế nước Anh ND.

(4) Tiền Lục địa (Continental notes hoặc Continental Currency) là loại tiền giấy được phát hành bởi Quốc hội Lục địa (Continental Congress), sau cuộc Cách mạng Mỹ (1775 – 1783). Loại tiền này được gọi theo tên của đồng đôla, có mệnh giá từ 1/6 đôla đến 80 đôla. Do không nhận được sự ủng hộ và dễ bị giả mạo nên tiền Lục địa nhanh chóng mất giá – ND.

(5)Trong tiếng Anh, từ “crash” không chỉ được dùng để chỉ các vụ khủng hoảng kinh tế mà còn chỉ các vụ tai nạn máy bay. Trong trường hợp này, cô nhân viên quầy sách đã lầm tưởng cuốn sách The Great Crash nói về một vụ tai nạn máy bay thảm khốc. Vì vậy cô mới nói, ở sân bay không bán loại sách đó -ND.

CHƯƠNG I

"Viễn cảnh, hy vọng và sự lạc quan vô bờ bến"

Ngày 4 tháng 12 năm 1928, Tổng thống Mỹ Coolidge(7) triệu tập Quốc hội để đưa ra tuyên bố cuối cùng về tình hình đất nước. Ngay cả những thành viên quốc hội bi quan nhất hẳn cũng thấy vững tin trước những lời có cánh của ông. "Chưa từng có cuộc họp quốc hội nào bàn về tình hình đất nước lại diễn ra với viễn cảnh tươi sáng như thời điểm hiện nay. Trong nước, người dân sống yên ổn và hạnh phúc... Đây thật sự là đỉnh cao của những năm tháng thịnh vượng. Bên ngoài nước Mỹ, thế giới sống trong hòa bình và thiện chí nhờ hiểu biết lẫn nhau..." Coolidge khẳng định với các nhà lập pháp rằng họ và nước Mỹ có thể "bằng lòng với hiện tại và lạc quan hướng tới tương lai". Và trái với thông lệ chính trị từ bao đời nay, ông không nhận công về chính phủ của mình: "Nguồn cội của những phước lành vô tiền khoáng hậu này chính là sự chính trực và tính cách của người Mỹ."

Tất cả các thế hệ sử gia luôn chỉ trích sự lạc quan tới mức thiển cận của Coolidge bởi nó khiến ông không nhìn thấy được cơn bão lớn đang hình thành trong nước và xa hơn nữa là từ bên ngoài. Nhận định đó hết sức bất công. Để tiên đoán tai họa, người ta không cần đến sự dũng cảm hay tài tiên tri. Để tuyên bố mọi chuyện tốt đẹp mới cần đến sự can đảm. Các nhà sử học hoan hỉ buộc tội nhà tiên tri sai lầm của thiên niên kỷ, nhưng họ chẳng bao giờ đào sâu vào lỗi lầm của người tiên đoán sai ngày tận thế.

Coolidge quả thật đã vẽ ra một thế giới màu hồng. Đúng như giới cực đoan theo trường phái tự do khăng khăng cho rằng cái giàu đến với người giàu nhanh hơn cái nghèo rũ bỏ người nghèo. Người nông dân vẫn bất bình từ đợt suy thoái 1920-1921 bởi giá lương thực bị cắt giảm đột ngột nhưng chi

phí sản xuất vẫn cao. Người da màu ở miền Nam và người da trắng ở phía Nam dãy núi Appalachian tiếp tục chìm trong cảnh đói nghèo cùng cực. Những ngôi nhà lộng lẫy kiểu Anh cổ với những cột nhà cao, tường bọc chì và khung tường gỗ đúng kiểu mọc lên khắp nơi trên địa phận của các câu lạc bộ thể thao ngoài trời, trong khi đó, đi sâu vào trung tâm, ngay bên ngoài tòa nhà Orient, đập vào mắt người ta lại là những khu nhà ổ chuột lụp xụp, rách nát.

Tuy thế, những năm 1920 tại Mỹ lại quả là thời hoàng kim. Tình hình sản xuất và tỷ lệ người lao động có việc làm đạt mức cao và không ngừng tăng. Lương tuy không tăng mạnh nhưng giá cả vẫn giữ ở mức ổn định. Tuy vẫn còn người nghèo nhưng cuộc sống của rất nhiều người đã đầy đủ, sung túc hơn trước. Không còn nghi ngờ gì nữa, chủ nghĩa tư bản Mỹ đang ở thời kỳ khởi sắc. Từ năm 1925 đến năm 1929, số lượng các nhà máy sản xuất đã tăng từ 183.900 lên 206.700, giá trị tổng sản phẩm chúng tạo ra tăng từ 60,8 tỷ đôla lên 68 tỷ đôla. Chỉ số sản xuất công nghiệp của Cục Dự trữ Liên bang – từng đạt mức trung bình là 67 vào năm 1921 – đã tăng lên tới 110 vào tháng 7 năm 1928 và đạt 126 vào tháng 6 năm 1929. Năm 1926 có 4.301.000 chiếc ô tô xuất xưởng. Ba năm sau, năm 1929, sản lượng ô tô đã tăng thêm hơn 1 triệu, lên tới 5.358.000 chiếc – một con số có thể sánh ngang với 5.700.000 đăng ký mới của năm 1953 thịnh vượng. Lợi nhuận tăng nhanh chóng và hứa hẹn thời điểm vàng để bước chân vào kinh doanh. Quả thực, ngay cả những sự kiện lớn nhất của thời đại lịch sử này cũng phải ngầm công nhận đây là thời kỳ hoàng kim, bởi tất cả gần như đều cùng lúc hùa vào, bắt Coolidge phải trả giá khi không nhận ra chân lý: thứ gì quá tốt đẹp sẽ không thể bền lâu.

Ý niệm về luật bù trừ, rằng 10 năm hoàng kim của những năm 1920 sẽ phải trả giá bằng 10 năm đen tối trong những năm 1930, là ý niệm đáng lưu ý và sẽ được tìm hiểu kỹ hơn.

II

Có một điều của những năm 1920 mà lẽ ra Coolidge nên nhận thấy. Nó liên quan đến tính cách của những người dân Mỹ mà ông đã dành tặng những lời tốt đẹp. Cùng với những chân giá trị mà ông ngợi khen, họ còn thể hiện một khao khát hơi quá quắt, đó là mong muốn làm giàu thật nhanh nhưng lại tốn ít công sức nhất. Tính cách này bộc lộ lần đầu tiên ở Florida. Tại đó, vào giữa những năm 1920, các hạt Miami, Miami Beach, Coral Gables, East Coast ở phía Bắc cũng như Palm Beach và các thành phố quanh vùng vịnh đã chứng kiến thời kỳ bùng nổ địa ốc mạnh mẽ. Sự bùng nổ của Florida mang đầy đủ tất cả các yếu tố của một bong bóng đầu cơ điển hình. Có một yếu tố cốt yếu không thể bỏ qua: Florida có điều kiện khí hậu thuận lợi hơn New York, Chicago hay Minneapolis. Thu nhập cao hơn và điều kiện giao thông vận tải tốt hơn khiến Florida trở thành cửa ngõ thuận tiện thoát khỏi miền Bắc băng tuyết. Thời kỳ hoàng kim thật sự đến khi các chuyến bay hàng năm tới miền Nam có mật độ dày đặc và thường xuyên đến độ khiến người ta liên tưởng đến những đợt di cư của loài ngỗng Canada.

Một yếu tố không thể thiếu khác đó là người ta đã xây dựng một thế giới của những niềm tin tự biện – thế giới của những người cần được thuyết phục để tin tưởng, mà là thế giới của những người không cần một cái cớ để tin. Trong trường hợp của Florida, họ muốn tin rằng cả bán đảo sẽ nhanh chóng trở thành chốn dừng chân của những người yêu du lịch, mê tắm nắng của một thời đại mới và nhàn tản. Và cơn sốt này sẽ lớn đến độ các bãi biển, đầm lầy, và cả những vùng đất đầy bụi rậm đều trở nên có giá. Khí hậu Florida rõ ràng không đảm bảo điều này chắc chắn sẽ xảy ra nhưng nó tạo cho những người muốn tin vào viễn cảnh này cái cớ để tin tưởng.

Tuy nhiên, hoạt động đầu cơ không chỉ phụ thuộc hoàn toàn vào khả năng ru ngủ bản thân. Ở Florida, đất được chia thành các lô xây dựng và chỉ cần trả trước 10% tiền mặt là mua được. Một thực tế là hầu hết những lô đất được sang nhượng xấu đến mức gây phản cảm trong mắt người mua

cũng như những người qua đường, song người mua không có ý định sống trên lô đất đó. Nhưng đây chỉ là những phân tích lý thuyết. Trên thực tế, những lô đất xấu xí này lại đang lên giá hàng ngày và có thể đem lại món hời lớn chỉ trong vòng nửa tháng. Đây cũng là một trong những đặc điểm của tâm lý đầu cơ mà theo thời gian, xu hướng mua đất vì các lý do phi lợi nhuận ngày càng yếu đi và bị thay thế bởi thực tế đơn giản là giá trị đất ngày càng tăng. Quả thật, người ta có lý do để bị cuốn vào cơn lốc này bởi khi càng nhiều người mua vào với hy vọng bán ra ở giá cao, giá càng được đẩy lên nhanh.

Trong suốt năm 1925, cơn sốt làm giàu thật nhanh đã thu hút ngày càng nhiều người đổ xô đến Florida. Mỗi tuần, lại có thêm nhiều đất đai bị chia nhỏ thành lô để bán. Những gì vốn được gọi là bờ biển giờ đã cách xa biển đến 5, 10, rồi 15 dặm. Các vùng ngoại ô bị đẩy ra xa hẳn khỏi trung tâm thành thị. Khi nạn đầu cơ tràn lên phía Bắc, một doanh nhân người Boston là Charles Ponzi đã khai hoang một vùng đất “gần Jacksonville”, cách thành phố này khoảng 65 dặm về phía Tây. Trong khi đó, lại có những trường hợp phân khu nằm quá gần trung tâm, chẳng hạn như khu Manhattan, cách thành phố Nettie trù phú và phát triển chóng mặt chưa đến 3/4 dặm, thì cả Manhattan và Nettie đều bị đô thị hóa nhanh chóng và phân lô. Mật độ giao thông dày đặc đến độ vào mùa thu năm 1925, các công ty đường sắt buộc phải tuyên bố cấm chuyên chở các hàng hóa ít quan trọng như nguyên vật liệu xây dựng để phát triển các phân khu. Giá đất tăng chóng mặt. Trong vòng bán kính 40 dặm tính từ Miami, các lô đất “nằm trong” được bán với giá từ 8.000 tới 20.000 đôla; các lô gần biển có giá từ 15.000 tới 25.000 đôla, và khu vực bờ biển dù gần hay xa đều có giá khoảng 20.000 đến 75.000 đôla.

Tuy nhiên, mùa xuân năm 1926, lượng người mua – yếu tố quan trọng đẩy giá tăng – bắt đầu giảm. Nhưng theo diễn biến trong năm 1928 và 1929, cái đà do sự bùng nổ đem lại không thể dừng trong chốc lát. Có một thời gian trong năm

1926, tài thuyết phục của các nhân viên môi giới địa ốc đã kéo lại lượng khách hàng triển vọng đang giảm dần. (Ngay cả giọng nói sấm sét từng làm rung chuyển cây Thánh giá vàng của William Jennings Bryan(8), cũng đã có thời được dùng vào công việc bán đất đầm lầy.) Nhưng cơn sốt bất động sản ở Florida không chỉ quỵ ngã do chính sức nặng của nó. Mùa thu năm 1926, hai cơn bão lớn ập đến, và theo cách nói của Frederick Lewis Allen, chúng đã cho thấy “những gì mà cơn gió nhiệt đới êm đềm có thể gây ra khi cuộn đến từ phía Đại Tây Dương”. Những trận bão gió khủng khiếp nhất vào ngày 18 tháng 9 năm 1926 đã cướp đi sinh mạng của 400 người, xé tung hàng ngàn mái nhà và cuốn hàng tấn nước cũng như một lượng lớn thuyền buồm lên đường phố Miami. Tuy nhiên, người ta đồng tình rằng cơn bão đã giúp người dân thức tỉnh, nhận ra đoạn kết của thời kỳ bùng nổ đang đến gần, mặc dù số đông vẫn dự đoán điều ngược lại. Trên tờ Wall Street Journal, số ra ngày 8 tháng 10 năm 1926, Peter O. Knight, một quan chức của công ty đường sắt Seaboard Air Line và là người tin tưởng vững chắc vào tương lai của Florida, thừa nhận, có 17 đến 18 ngàn người đang cần cứu trợ. Nhưng ông này cũng nói thêm: “Một Florida như thế vẫn còn đây với nguồn tài nguyên phong phú, khí hậu tuyệt vời và vị trí địa lý thuận lợi. Florida chính là Riviera(9) của nước Mỹ.” Knight thậm chí còn lo ngại rằng việc kêu gọi cứu trợ bão của Quỹ Chữ thập Đỏ sẽ “gây cho Florida những thiệt hại vĩnh viễn, còn lớn hơn cả lượng tiền mà quỹ này gây dựng được”.

Thái độ miễn cưỡng không muốn thừa nhận sự thật này rất phù hợp với môtíp cũ. Sự bùng nổ của Florida đã đi đến hồi kết. Năm 1925, các ngân hàng ở Miami nắm giữ 1.066.528.000 đôla; tới năm 1928, con số này tụt xuống còn 143.364.000 đôla. Những người nông dân từng bán đất với giá hời và sau đó ngậm ngùi tiếc nuối khi nó được bán lại với giá gấp đôi, gấp ba và gấp bốn giá trị ban đầu, giờ đôi khi lại mua được trúng những mảnh đất cũ khi một loạt các nhà đầu tư địa ốc tuyên bố vỡ nợ. Đôi lúc, các con đường mang

cái tên mỹ miều được tạo ra trong những mảnh đất này cùng với vỉa hè, cột đèn, nên thuế và định giá giá của chúng bị đội lên vài lần so với giá trị thực.

Cơn sốt đất ở Florida là biểu hiện đầu tiên của tâm lý Mỹ những năm 1920 và niềm tin vững chắc rằng Chúa muốn tầng lớp trung lưu Mỹ được giàu có. Nhưng đáng chú ý là tâm lý này vẫn đứng vững trước hiện tượng bong bóng vỡ ở Florida. Ai cũng hiểu là mọi thứ ở Florida đã lụi tàn. Mặc dù số người đầu cơ khi đó ít hơn nhiều so với số người chơi chứng khoán sau này, nhưng gần như trong bất kỳ nhóm nào ở Florida cũng có ít nhất một người "thua lỗ khá nặng".

Trong suốt một thế kỷ sau khi Bong bóng South Sea vỡ tan, người Anh vẫn nhìn những công ty chứng khoán có uy tín nhất với con mắt ngờ vực. Ấy vậy mà ngay cả khi cơn sốt tại Florida đã thoái trào, niềm tin của người Mỹ vào cách làm giàu nhanh chóng và dễ dàng nhờ thị trường chứng khoán lại trở nên rõ ràng hơn bao giờ hết.

III

Khó có thể xác định rõ sự bùng nổ của thị trường chứng khoán thế kỷ XIX bắt đầu từ khi nào. Có nhiều lý do thỏa đáng giải thích tại sao trong những năm đó, giá cổ phiếu thường lại tăng cao đến vậy. Lợi nhuận của các công ty tăng mạnh. Triển vọng có vẻ tươi sáng. Đầu những năm 1920, giá cổ phiếu còn ở mức thấp, do đó lợi nhuận về sau thu được lớn đến không ngờ.

Trong sáu tháng cuối năm 1924, giá chứng khoán bắt đầu tăng, và tiếp tục tăng mạnh trong suốt năm 1925. Vì thế, đến cuối tháng 5 năm 1924, mức giá trung bình của 25 cổ phiếu công nghiệp New York Times(10) (hay còn gọi là chỉ số công nghiệp Times) là 106; tới cuối năm, chỉ số này đã lên tới 134. Cho tới ngày 31 tháng 12 năm 1925, nó tăng thêm gần 50 điểm và đạt mức 181. Sự nhảy vọt liên tục trong năm 1925 diễn ra khá ổn định. Chỉ có một vài tháng giá trị thị trường không hiện mức lãi ròng.

Đến năm 1926, thị trường xuất hiện vài dấu hiệu sụt giảm. Đầu năm, hoạt động kinh doanh khẽ đi xuống, nên

nhiều người cho rằng doanh thu năm trước đã tăng rất vô lý. Tháng 2 chứng kiến một cú sụt lớn của thị trường và tháng 3 là sự sụp giảm đột ngột. Chỉ số công nghiệp Times giảm từ 181 hồi đầu năm xuống 172 vào tháng 2, sau đó giảm tiếp gần 30 điểm xuống còn 143 vào cuối tháng 3. Tuy vậy, vào tháng 4, thị trường lại vững vàng trở lại và tiếp tục đi lên. Một cú sụt giảm nữa xuất hiện vào tháng 10, ngay sau khi cơn bão thổi tung những dấu tích của thời kỳ bùng nổ Florida, nhưng một lần nữa thị trường lại nhanh chóng hồi phục. Đến cuối năm, giá trị đã đạt mức tương đương hồi đầu năm.

Năm 1927, giá cả leo thang chóng mặt. Ngày qua ngày, tháng tiếp tháng, giá cổ phiếu liên tục tăng. Lợi nhuận thu được không nhiều nhưng chúng mang lại cho người dân rất nhiều hy vọng. Trong suốt năm 1927, chỉ có duy nhất hai tháng là chỉ số giá trung bình không tăng. Ngay cả sự kiện Lindbergh(11) từ sân bay Roosevelt Field một mình vượt Đại Tây Dương tới Paris vào ngày 20 tháng 5 cũng không được nhiều người biết đến. Ngày hôm đó, thị trường với những bước tiến tuy nhỏ nhưng vững chắc đã thu hút được một nhóm mộ đạo trung thành, không quan tâm đến bất kỳ chuyện gì khác.

Mùa hè năm 1927, Henry Ford hạ màn cho mẫu ô tô bất tử Model T và đóng cửa nhà máy để chuẩn bị cho Model A. Sự kiện này dẫn đến chỉ số công nghiệp của Cục Dự trữ Liên bang bắt đầu giảm. Lúc này, người ta bắt đầu bàn nhiều hơn đến chủ đề suy thoái. Nhưng sự kiện này tác động không đáng kể đến thị trường. Tới cuối năm, khi sản lượng tăng trở lại, chỉ số công nghiệp Times lại đứng ở mức 245, tăng tổng cộng 69 điểm trong vòng một năm.

Năm 1927 còn là một năm lịch sử đối với thị trường chứng khoán. Theo một học thuyết đã được công nhận từ lâu, đây chính là năm mà mầm tai họa được ươm. Mầm mống ban đầu bắt nguồn từ hành động hào phóng nhưng nhẹ dạ của mối bang giao quốc tế. Một số người, trong đó có Tổng thống Hoover(12), coi hành động này gần như là sự

phản phúc, mặc dù vào thời đó, người ta vẫn rất cẩn trọng khi đưa ra những lời buộc tội như thế.

Trong năm 1925, được sự chỉ đạo của Bộ trưởng Tài chính đương thời là Winston Churchill, nước Anh quay trở lại bản vị vàng theo mối quan hệ giữa vàng, đôla và đồng bảng trước Chiến tranh Thế giới lần thứ nhất. Rõ ràng, Churchill ấn tượng với thời hoàng kim của quá khứ khi 1 bảng Anh đổi được 4,86 đôla, hơn là hệ lụy ngầm của nguy cơ tỉ giá quá cao, điều mà người ta ngờ rằng ông này không hiểu. Hậu quả của quyết định này đã xảy ra và thậm chí tác hại còn rất nặng nề. Khách hàng mua hàng hóa của Anh giờ đây phải trả bằng đồng bảng đắt đỏ như mức lạm phát hồi chiến tranh. Vì thế, Anh trở thành điểm mua không mấy hấp dẫn đối với khách hàng nước ngoài và cũng với lý do đó, trở thành nơi hàng hóa bán vào dễ dàng. Vào năm 1925, chuỗi khủng hoảng hối đoái dài bắt đầu diễn ra, và trở thành một hình ảnh đặc trưng của Anh hệt như những con sư tử ở Quảng trường Trafalgar hay các cô gái điếm ở Piccadilly (tên các địa điểm ở thủ đô London). Quyết định này đã gây ra những hậu quả hết sức nghiêm trọng đối với thị trường trong nước: thị trường than ảm đạm và những nỗ lực giảm chi phí, giá cả để theo kịp cạnh tranh toàn cầu đã dẫn đến cuộc tổng đình công năm 1926.

Khi đó, lượng vàng chảy máu tại Anh và châu Âu đều đổ về Mỹ. Hiện tượng này có thể được chặn đứng nếu tại Mỹ, giá hàng hóa cao và tỷ lệ lãi suất ở mức thấp. (Nước Mỹ nếu vậy sẽ là một nơi tồi để mua hàng và đầu tư.) Mùa xuân năm 1927, ba nhà hành hương đáng kính là Montagu Norman – Thống đốc ngân hàng Anh Quốc, Hjamar Schacht bền bỉ, khi đó là Thống đốc ngân hàng Reichsbank, và Charles Rist – Phó Thống đốc ngân hàng Pháp – đã đến Mỹ thuyết phục chính phủ nước này nới lỏng chính sách tiền tệ. (Trước đó, họ đã thành công với chính sách tương tự vào năm 1925.) và được Cục Dự trữ Liên bang Mỹ chấp thuận. Tỷ lệ tái chiết khấu của Ngân hàng Dự trữ Liên bang New York giảm từ 4 xuống còn 3,5%. Chứng khoán chính phủ

được mua vào với khối lượng khá lớn và để lại hậu quả là bên bán gồm các ngân hàng và cá nhân thừa tiền chẳng biết làm gì. Adolph C. Miller, một thành viên bất mãn của Cục Dự trữ Liên bang, sau này đã miêu tả sự kiện này như là "hành động cả gan nhất và liều lĩnh nhất mà Cục Dự trữ Liên bang từng thực thi và... [nó] đã gây ra một trong những sai lầm đắt giá nhất mà Cục này hay bất cứ hệ thống ngân hàng nào từng gây ra trong vòng 75 năm qua!" Các quỹ do Cục Dự trữ Liên bang mở ra nếu không được đầu tư vào cổ phiếu thì cũng được dùng để hỗ trợ tài chính cho các nhà đầu tư mua cổ phiếu thường. Được rót tiền, người dân nhất loạt đổ xô vào thị trường. Có lẽ lời lý giải nhận được sự đồng tình hơn cả về thời kỳ này là của giáo sư Lionel Robbins, trường Kinh tế London. Ông kết luận: "Mọi bằng chứng đều cho thấy, từ ngày hôm đó, tình hình đã nằm ngoài tầm kiểm soát."

Quan điểm cho rằng hành động của các quan chức Cục Dự trữ Liên bang năm 1927 có liên quan tới nạn đầu cơ và sự sụp đổ sau đó rất vững chắc. Có nhiều lý do khiến quan điểm này trở nên hấp dẫn đến vậy. Nó đơn giản và xóa bỏ cho cả người Mỹ lẫn hệ thống kinh tế của họ khỏi bất kỳ trách nhiệm nào. Hiểm họa bị người nước ngoài dắt mũi chỉ đường khá rõ ràng, và Norman cũng như Schacht lại đặc biệt nổi tiếng vì những động cơ đen tối.

Dù thế, lời giải thích này lại giả định rằng người ta sẽ luôn đầu cơ khi được rót tiền làm việc đó. Trong trường hợp này, nhận định trên đã đi quá xa trong trường hợp này. Trước đây, từng có những khoảng thời gian dài lượng tín dụng rất dồi dào và rẻ mạt – rẻ hơn năm 1927-1929 rất nhiều – nhưng hoạt động đầu cơ khi đó lại không đáng kể. Hoặc như chúng ta sẽ thấy sau này, sau năm 1927, đầu cơ cũng không hẳn nằm ngoài tầm kiểm soát sau năm 1927, ngoại trừ việc nó nằm ngoài tầm kiểm soát của những người không hề muốn kiểm soát. Vì thế, trong các vấn đề kinh tế, lý giải trên chỉ đúng trong một trường hợp nhất định là biểu hiện của sự ưa chuộng có tính chu kỳ những lời nói hết sức

vô nghĩa, nhưng còn trong các vấn đề sự kiện kinh tế, nó không còn có giá trị.

IV

Cho đến tận đầu năm 1928, ngay cả những người bảo thủ cũng tin rằng giá cổ phiếu thường đang bắt kịp với sự gia tăng của lợi nhuận tập đoàn, triển vọng tăng cao hơn nữa, sự yên ổn và thanh bình của thời đại và sự chắc chắn rằng chính quyền với quyền lực tối cao tại Washington sẽ không tăng thuế. Đầu năm 1928, bản chất của sự bùng nổ thay đổi. Cuộc chạy trốn vào thế giới tự biện, mà chủ yếu là tới cuộc truy hoan của nạn đầu cơ đã thật sự bắt đầu. Việc trấn an những người cần một sợi dây nối với thực tế, dù mỏng manh, vẫn cần thiết. Và như chúng ta sẽ thấy, quá trình trấn an lòng tin – hay việc "phát minh" ra một ngành công nghiệp với diện mạo tươi đẹp như khí hậu Florida – cuối cùng đã trở thành một nghề. Tuy nhiên, cũng như mọi giai đoạn của quá trình tự biện, thời điểm người ta cố tình trốn chạy thực tế, tìm lý do để chui vào thế giới ảo đã đến.

Rất nhiều dấu hiệu của năm 1928 chứng tỏ thời điểm này đã đến. Dấu hiệu rõ ràng nhất là biểu hiện của thị trường. Những tháng mùa đông năm 1928, thị trường vẫn còn yên ắng, nhưng càng về sau, thị trường càng dâng cao, không phải bằng những bước chậm và chắc, mà bằng những cú nhảy vọt. Thi thoảng, thị trường cũng tụt xuống với cùng tốc độ, nhưng chỉ để hồi phục và lên cao hơn nữa. Tháng 3 năm 1928, chỉ số công nghiệp trung bình tăng gần 25 điểm. Tin bài về sự sôi sục của thị trường được đăng tải thường xuyên trên các trang nhất. Ngay cả trong những lần phát hành riêng lẻ, giá cổ phiếu cũng có thể lên tới 10, 15 và 20 điểm chỉ trong một ngày giao dịch. Ngày 12 tháng 3, Radio (tên viết tắt của tập đoàn Radio Corporation of America) – trên nhiều phương diện là biểu tượng đầu cơ của thời điểm đó – tăng thêm 18 điểm. Vào ngày tiếp theo, mức giá mở cửa của nó cao hơn mức đóng cửa trước đó 22 điểm. Sau đó, nó mất 20 điểm khi xuất hiện thông báo Sàn Giao dịch đang điều tra các hoạt động giao dịch, rồi lại tăng 15 điểm, và sụt 9

điểm. Vài ngày sau, khi thị trường hoạt động mạnh trở lại, nó lại tăng 18 điểm.

Sự bùng nổ hồi tháng 3 cũng tôn vinh tài điều tiết thị trường của các nhà giao dịch chuyên nghiệp. Giao dịch chứng khoán được coi là yếu tố phi cá nhân nhất của thị trường cạnh tranh. Không một học thuyết nào được các nhà tiên tri và luật sư bào chữa của Sàn Giao dịch Chứng khoán bảo vệ nghiêm ngặt hơn. “Đây là nơi giá cả phản ánh quy luật cơ bản của cung và cầu”, Sàn Giao dịch Chứng khoán New York đã nói như đinh đóng cột về mình. Tuy thế, ngay cả những kẻ mộ đạo của Phố Wall đôi lúc cũng cho phép mình tin vào ảnh hưởng của một số cá nhân đối với số phận của họ. Ở đâu đó có những ông lớn kéo cổ phiếu lên và dìm chúng xuống.

Cùng với sự phát triển của thời kỳ bùng nổ, quyền lực của các ông lớn trong lòng công chúng cũng trở nên tuyệt đối hơn, ít nhất là theo quan điểm tự biện. Theo quan điểm này, vào tháng 3, các ông lớn đã quyết định tăng tốc thị trường. Một số học giả nghiêm túc thậm chí còn suy diễn rằng động thái này là một bước đi được tính toán trước. Nếu điều này là có cơ sở thì nhân vật quan trọng cần được nhắc tới là John J. Raskob. Raskob có những mối quan hệ cực kỳ mạnh. Ông là Giám đốc của General Motors, một đồng minh của Du Ponts và sắp trở thành Chủ tịch Ủy ban Quốc gia của đảng Dân chủ theo sự bổ nhiệm của Al Smith. Nghiên cứu sâu về thị trường, giáo sư Charles Amos Dice của Đại học bang Ohio cho rằng chức vụ mới này của Raskob là dấu hiệu cụ thể của một thế lực mới hình thành tại Phố Wall và được người dân Mỹ công nhận. Giáo sư Dice nhận xét: “Ngày nay, ứng cử viên khôn khéo và hiểu biết của một đảng lớn sẽ bày tỏ thiện chí với một nhân vật tầm cỡ của thị trường chứng khoán… bởi công chúng sẽ luôn nhớ tới ứng cử viên có thiện chí này khi họ đặt bút lên phiếu bầu.”

Ngày 23 tháng 3 năm 1928, trên chuyến tàu tới châu Âu, Raskob bày tỏ sự lạc quan về triển vọng của ngành kinh doanh ô tô trong năm đó cũng như thị phần mà General

Motors sẽ nắm giữ. Nhiều người cho rằng ông cũng đã nói ngụ ý cổ phiếu của GM sẽ lên tới mức giá mang lại lợi nhuận cao gấp 12 lần(13). Điều này đồng nghĩa với việc tuyên bố cổ phiếu GM sẽ đạt mức giá 225 đôla trong khi mức giá hiện hành là khoảng 187 đôla. New York Times đánh giá đây là “ma thuật của cái tên Raskob” bởi “chút lạc quan” của ông đã châm ngòi cho sự sôi động của thị trường. Thứ bảy, ngày 24 tháng 3, cổ phiếu của GM tăng gần 5 điểm, và ngày thứ hai sau đó, cổ phiếu GM đạt mức 199 đôla. Sự nhảy vọt của GM khi đó đã trở thành chất xúc tác cho sự bùng nổ giao dịch của các cổ phiếu khác.

Trong số những người sử dụng ảnh hưởng của mình giật dây thị trường vào mùa xuân năm ấy còn có William Crapo Durant. Durant từng giữ vai trò người tổ chức nghiệp đoàn của GM nhưng đã bị Raskob và Du Ponts đẩy ra khỏi công ty năm 1920. Sau một lần thử sức khác trong ngành ô tô, ông này chuyển sang đầu cơ chứng khoán. Anh em nhà Fisher cũng là những nhân vật có ảnh hưởng trong giới này. Họ là những cựu binh của GM và đã đặt chân tới Phố Wall với khối tài sản kếch sù từ các nhà máy của mình. Ngoài ra, còn phải kể đến một gương mặt nữa là nhà đầu cơ gốc Canada, Authur W. Cutten. Gần thời điểm đó, Cutten đã chuyển

13 Thời đó, khi chơi cổ phiếu, người chơi sẽ thu được lợi nhuận lớn gấp 10 lần. Do đó, khi giá tăng 1,2 thì lợi nhuận sẽ tăng 12 lần và đây là lợi nhuận khi bán cổ phiếu, khác với cổ tức

các hoạt động điều tiết thị trường của mình từ Ủy ban Thương mại Chicago sang Phố Wall. Khi trở thành nhà điều tiết thị trường, Cutten đã phải vượt qua rất nhiều trở ngại của bản thân. Ông bị nặng tai và vài năm sau đó, trước một ủy ban của quốc hội, luật sư của ông cũng phải thừa nhận rằng trí nhớ của ông không tốt. Khi quan sát nhóm nhân vật này, giáo sư Dice rất ấn tượng với “viễn cảnh, hy vọng và sự lạc quan vô bờ bến” của họ. Ông nhấn mạnh rằng “họ không bước vào thị trường với tấm áo giáp dày cộp của truyền thống”. Khi điểm lại ảnh hưởng của họ đối với thị trường, giáo sư Dice không tìm được đủ ngôn từ để lột tả hết những

gì ông muốn nói: “Với sự dẫn dắt của những hiệp sĩ hùng mạnh trong ngành công nghiệp ô tô, thép và phát thanh, cũng như sự hợp sức (cuối cùng cũng xảy ra) của những nhà giao dịch chuyên nghiệp – những người nhìn thấy tia sáng sau đêm đen, thị trường dưới thời Coolidge hùng dũng tiến về phía trước như đội quân phalăng của Cyrus(14)

V

Tháng 6 năm 1928, vài đội quân rút lui khỏi thị trường. Những thua lỗ trong ba tuần đầu ngang ngửa với lợi nhuận cao ngất hồi tháng 3. Ngày 12 tháng 6 – ngày thua lỗ nặng nề – là một dấu mốc. Trong suốt hơn một năm, những người nhìn xa trông rộng luôn nói rằng sẽ có ngày khối lượng giao dịch trên Sàn Giao dịch New York đạt con số 5 triệu cổ phiếu. Người ta vẫn cho rằng đây chỉ là lời nói suông, nhưng thực tế dường như đã chứng minh cho điều này. Ngày 12 tháng 3, lượng giao dịch lên tới mức cao nhất trong lịch sử, với 3.875.910 cổ phiếu. Đến cuối tháng, con số này trở thành “chuyện cũ”. Tới ngày 27 tháng 3, đã có 4.790.270 cổ phiếu được mua bán trên thị trường giao dịch. Sau đó, vào ngày 12 tháng 6, số cổ phiếu được đổi chủ lên đến 5.052.790. Radio giảm 23 điểm, New York Times bắt đầu ghi lại những sự kiện này: “Hôm qua, thị trường bò tót Phố Wall đã sụp đổ với tiếng nổ vang khắp thế giới.”

Thông báo về cái chết của thị trường bò tót dường như hơi vội vàng. Vào tháng 7, thị trường khởi sắc đôi chút, và tới tháng 8 thì tăng tốc mạnh mẽ. Từ đó trở đi, ngay cả những sự kiện xung quanh cuộc bầu cử cũng không khiến người ta do dự quá lâu. Mọi người giữ thái độ bình thản khi Roger W. Babson(15) phát biểu trước đám đông tại Wellesley, Massachusett vào ngày 17 tháng 9: “Nếu Smith được bầu và Đảng Dân chủ chiếm đa số trong quốc hội, chắc chắn kinh tế sẽ suy thoái vào năm 1929.” Ông này cũng nói thêm: “Hoover và Quốc hội của Đảng Cộng hòa sẽ duy trì sự thịnh vượng cho năm 1929.” Lẽ ra, công chúng phải biết người đó chính là Hoover. Nhưng dù là ai, trong tháng đó, nhà cầm quyền cấp cao vẫn tiếp tục trấn an dân chúng. Bộ

trưởng Tài chính Andrew W. Mellon khẳng định: "Không có lý do nào để lo lắng. Đợt sóng thịnh vượng sẽ tiếp tục dâng cao."

Nhưng Mellon và cả những quan chức đưa ra những phát ngôn tương tự đều không biết chuyện gì sẽ xảy ra. Những lời nói trên không phải là tiên đoán, người ta không thể cho rằng những người đưa ra phát ngôn như thế được phú cho khả năng nhìn xa trông rộng hơn người khác. Mellon chỉ đang tham gia một nghi thức được cho là có tác động lớn tới hoạt động của chu kỳ kinh tế. Người ta tin rằng, bằng cách long trọng tuyên bố sự phồn thịnh sẽ còn tiếp diễn, họ có thể đảm bảo điều đó sẽ thật sự xảy ra. Đặc biệt, trong giới doanh nhân, niềm tin vào sự linh nghiệm của những câu thần chú như thế là rất lớn.

VI

Hoover đã có một chiến thắng long trời lở đất. Nếu giới đầu cơ biết được Hoover nghĩ gì trong đầu, chắc hẳn thị trường đã sụt giảm mạnh. Trong hồi ký của mình, Hoover viết, ngay từ năm 1925 ông đã bắt đầu lo ngại về "làn sóng đầu cơ dâng cao". Trong những năm tháng sau đó, lo ngại này dần biến thành báo động, và rồi thành một cái gì đó mấp mé điềm báo của tai họa. "Có những tội ác", Hoover nói về đầu cơ, "còn xấu xa hơn cả tội giết người và những kẻ gây ra tội ác đó phải chịu trừng phạt thích đáng." Tuy nhiên, khi đó với cương vị là Bộ trưởng Thương mại, ông cũng không làm được gì nhiều để đặt thị trường dưới tầm kiểm soát.

Thái độ của Hoover về thị trường luôn là một bí mật được giữ kín. Người ta không biết đến những nỗ lực biến suy nghĩ thành hành động của ông – những nỗ lực bị cả Coolidge lẫn Cục Dự trữ Liên bang cản đường. Tin tức về cuộc bầu cử, ngoài việc gây hoang mang, còn khơi mào cho cơn sốt mua vào lớn nhất từ trước tới nay. Ngày 7 tháng 11, ngay sau ngày bầu cử, "bùng nổ chiến thắng" đã đẩy thị trường lên 5 đến 15 điểm. Lượng cổ phiếu được giao dịch lên tới 4.894.670, gần bằng mức kỷ lục ngày 12 tháng 6. Ngày 16

tháng 11, một làn sóng mua vào khác lại dấy lên khắp thị trường. Con số gây sốc là 6.641.250 cổ phiếu được trao tay, bỏ xa mức kỷ lục trước. Chỉ số công nghiệp Times tăng ròng 4,5 điểm trong ngày giao dịch – bước tiến đáng kể vào thời điểm đó. Ánh hào quang từ đợt bầu cử chính là yếu tố đem lại sự hứng khởi này. Ngoài thông tin về thị trường, các dòng tít lớn trong ngày chỉ đưa tin về vụ tàu hơi nước Vestris(16) bị chìm và chiến tích "vẻ vang" của các sĩ quan và thủy thủ tàu khi xô đẩy phụ nữ và trẻ em để tự cứu chính mình. Ngày 20 tháng 11 cũng là một ngày trọng đại. Lượng giao dịch – 6.503.230 cổ phiếu – suýt soát ngày 16, nhưng nhìn chung thị trường sôi động hơn. Sáng hôm sau, New York Times ghi nhận "sự náo loạn như bão táp trên thị trường chứng khoán ngày hôm qua chưa từng xảy ra trong lịch sử Phố Wall".

Tháng 12, tình hình không sáng sủa như vậy. Ngay từ đầu tháng đã có một phiên giao dịch xấu. Chỉ trong ngày mùng 8, Radio đã đột ngột giảm tới 72 điểm. Tuy nhiên, sau đó, thị trường nhanh chóng ổn định và hồi phục trở lại. Trong suốt năm 1928, chỉ số công nghiệp Times tăng 86 điểm, từ 245 tới 331. Cũng trong năm đó, Radio tăng từ 85 đến 420 (tập đoàn này vẫn chưa trả đợt cổ tức nào cho cổ đông); Du Pont tăng từ 310 đến 525; Montgomery Ward từ 117 tới 440; Wright Aeronautic từ 69 tới 289. Tổng khối lượng cổ phiếu được giao dịch trên Sàn Giao dịch Chứng khoán New York của cả năm là 920.550.032, vượt xa con số kỷ lục 576.990.875 cổ phiếu đổi chủ của năm 1927. Nhưng vẫn còn một chỉ số quan trọng hơn mô tả những gì đang xảy ra trên thị trường. Đó là sự gia tăng của các giao dịch ký quỹ(17).

VII

Như đã nói, tại một thời điểm nào đó của thời kỳ bùng nổ, người ta chỉ quan tâm duy nhất đến sự gia tăng ban đầu của giá cả mà không để ý đến các khía cạnh khác của quyền sở hữu tài sản. Thu nhập, lợi ích sử dụng, hay ngay cả giá trị lâu dài của tài sản khi đó chỉ còn là những khái niệm mang tính lý thuyết. Như trong câu chuyện của những lô đất xấu ở

Florida, những quyền hoa lợi này có lẽ không tồn tại hoặc thậm chí ở mức âm. Điều quan trọng là ngày mai hoặc tuần sau giá sẽ tăng – như nó đã tăng hôm qua hay tuần trước – và người ta thu được lợi nhuận.

Phần thưởng duy nhất mà chủ sở hữu tài sản trong thời kỳ bùng nổ quan tâm là sự gia tăng giá trị. Nếu quyền hưởng giá trị gia tăng được tách ra khỏi những quyền sở hữu không quan trọng khác cũng như những bất lợi của việc sở hữu tài sản, giới đầu cơ sẽ thích thú hơn nhiều.

Đó chính là một trong những điểm mạnh của chủ nghĩa tư bản: nơi nào có nhu cầu thật sự, nơi đó sẽ không phải chờ lâu. Tất cả các công cụ đầu cơ đã hiện ra để giúp chuyên gia đầu cơ tập trung vào công việc. Trong thời kỳ bùng nổ tại Florida, ngay cả các giấy chứng nhận mua đất tạm thời cũng được đem ra giao dịch. Không chỉ bản thân lô đất mà ngay cả quyền mua lô đất tại một mức giá nhất định cũng được trao đổi, mua bán. Người ta hoàn toàn có thể bán lại quyền mua đất sau khi đã trả trước 10% tiền mặt. Vì thế, giá đất tăng cực kỳ có lợi cho giới đầu cơ. Khi giá lô đất tăng, nhà đầu cơ có thể bán lại giấy chứng nhận mua đất tạm thời bằng giá tiền anh này đã trả cộng với toàn bộ số chênh lệch.

Gánh nặng lớn nhất đối với người sở hữu, dù là đất hay tài sản, là nhu cầu tăng lượng tiền mặt được thể hiện qua giá mua. Việc sử dụng giấy chứng nhận mua đất tạm thời có thể giảm gánh nặng này tới 90% – hay nói cách khác, nó giúp nhà đầu cơ thu lợi gấp 10 lần khi giá tăng. Vì thế, người mua rất vui vẻ từ bỏ các lợi ích sở hữu khác. Các “lợi ích” này bao gồm thu nhập hiện tại – lúc nào cũng bằng 0, và triển vọng sử dụng vĩnh viễn lô đất mà người này không hề có nhu cầu.

Thị trường chứng khoán cũng có cách thức riêng để tập trung năng lực của giới đầu cơ, và đúng như mong đợi, nó cải thiện đáng kể sự sơ khai của thị trường địa ốc. Trên thị trường chứng khoán, người mua chứng khoán ký quỹ có toàn quyền sở hữu tài sản khi mua vô điều kiện. Nhưng người mua cũng có thể giải thoát cho mình khỏi gánh nặng

khủng khiếp nhất của việc sở hữu – tức gánh nặng đẩy giá mua tăng cao – bằng cách thế chấp cho người môi giới chính chứng khoán của mình khi vay nợ mua các chứng khoán đó. Một lần nữa, người mua lại được hưởng toàn bộ lợi ích của các lần tăng giá – bởi giá chứng khoán có thể tăng, nhưng khoản nợ dùng để mua chúng thì không. Trên thị trường chứng khoán, người mua đầu cơ cũng kiếm lời từ các chứng khoán mua vào. Tuy nhiên, trong những ngày lịch sử này, khoản lời này hầu như luôn thấp hơn và thường là thấp hơn nhiều so với lãi suất phải trả cho khoản nợ. Lợi nhuận từ chứng khoán thường nằm trong khoảng từ 0 tới 1 hoặc 2%. Lãi suất của khoản vay thường là 8%, 10% hoặc cao hơn thế. Do đó, nhà đầu cơ sẵn lòng hi sinh tất cả những quyền liên quan đến việc sở hữu chứng khoán, ngoại trừ cơ hội lãi vốn.

Cơ cấu được Phố Wall dùng để tách cơ hội đầu cơ khỏi những hệ quả không mong muốn và gánh nặng của quyền sở hữu rất tài tình, chính xác, và khá hiệu quả. Ngân hàng cung cấp vốn cho nhà môi giới, nhà môi giới lại cấp vốn cho khách hàng, và khoản thế chấp quay trở lại ngân hàng trong dòng chảy êm ả và gần như tự động. Tiền ký quỹ – số tiền nhà đầu cơ phải trả ngoài chứng khoán thế chấp để bảo vệ khoản nợ và phải tăng thêm nếu chứng khoán thế chấp mất giá và khả năng bảo vệ suy yếu – được tính toán và theo dõi rất đơn giản. Tỷ lệ lãi suất được điều chỉnh nhanh chóng và dễ dàng sao cho nguồn cung vốn đáp ứng đủ cho nhu cầu. Tuy thế, Phố Wall chưa bao giờ có thể tự hào với những vai trò này. Họ chỉ giỏi hỗ trợ nhà đầu cơ và xúc tác cho nạn đầu cơ. Nhưng đây lại là vai trò Phố Wall không thể thừa nhận. Nếu họ thừa nhận, hàng ngàn người sẽ kết tội họ dung túng cái xấu và đòi cải cách Phố Wall. Vì thế, giao dịch ký quỹ được bảo hộ không chỉ vì nó trợ giúp khéo léo và hiệu quả cho nhà đầu cơ, mà còn vì nó có khả năng tăng khối lượng giao dịch để biến thị trường mỏng manh và thiếu sức sống trở thành một thị trường vững chắc và khỏe mạnh. Nhưng ngay cả trong trường hợp tốt nhất, đây vẫn là một phó

phẩm ế ẩm và không minh bạch. Phố Wall cũng giống như một người phụ nữ xinh đẹp và "thành đạt", phải đi tất cotton đen, đồ lót bằng lông dầy cộm và khoa trương kiến thức của mình như một người nội trợ tài ba, bởi vì, thật đáng buồn, tài năng tuyệt đỉnh của cô ta chỉ là làm gái điếm.

Tuy nhiên, ngay cả người thận trọng nhất của thị trường cũng phải thừa nhận, lưu lượng nợ của các nhà môi giới – các khoản nợ thế chấp bằng chứng khoán ký quỹ – là chỉ số rất chính xác về khối lượng đầu cơ. Theo chỉ số này, lượng đầu cơ tăng rất nhanh trong năm 1928. Đầu những năm 1920, lượng nợ của các nhà môi giới dao động từ khoảng 1 đến 1,5 tỷ đôla và chúng thường được gọi là khoản vay tính theo ngày hay khoản vay nóng do có khả năng thanh khoản rất nhanh. Cho tới đầu những năm 1926, lượng nợ đã tăng lên 2,5 tỷ đôla và giữ ở mức đó trong gần suốt năm. Trong năm 1927, lại có một đợt tăng khoảng 1 tỷ đôla nữa, và đến cuối năm đã đạt mức 3.480.780.000 đôla. Đây là con số rất lớn nhưng nó mới chỉ là sự khởi đầu. Trong hai tháng mùa đông buồn tẻ năm 1928, có một đợt sụt giảm nhỏ, nhưng rồi việc mở rộng lại đâu vào đấy. Ngày 1 tháng 6 năm 1928, các nhà môi giới ôm khoản nợ lên tới 4 tỷ đôla, ngày 1 tháng 11 là 5 tỷ đôla, và cho tới cuối năm là 6 tỷ đôla. Đây là hiện tượng chưa từng xảy ra.

Nói cách khác, người ta đổ xô mua cổ phiếu ký quỹ để tăng giá bán mà không phải chịu chi phí sở hữu. Chi phí này ban đầu được ngầm định bởi các ngân hàng New York, nhưng họ nhanh chóng trở thành mối lái cho người vay toàn quốc và cả trên thế giới. Chẳng có bí mật nào về việc tại sao ở New York lại có quá nhiều người muốn cho vay đến vậy. Một trong những nghịch lý của đầu cơ chứng khoán là khoản nợ bảo hiểm cho nó lại là khoản đầu tư an toàn nhất. Chúng được bảo vệ bởi các cổ phiếu mà trong trường hợp bình thường, có thể bán được ngay lập tức; và bởi tiền ký quỹ – số tiền có thể thu lại bất kỳ lúc nào nếu cần. Đầu năm 1928, các hãng cung cấp vốn không rủi ro đặc biệt an toàn và dễ thanh khoản này còn đưa ra mức lãi suất khoảng 5%. Dù 5%

đã là con số tuyệt vời, nhưng tỷ lệ lãi suất vẫn tăng đều trong năm 1928, và trong tuần cuối cùng của năm đã lên tới 12%. Và tỷ lệ này vẫn hoàn toàn nằm trong giới hạn an toàn.

Tại Montreal, London, Thượng Hải và Hong Kong, ai ai cũng bàn luận về mức lãi suất trên. Khắp các nơi, người ta bảo nhau rằng 12% là 12%. Vàng bắt đầu đổ về Phố Wall, tất cả là để giúp người Mỹ giữ cổ phiếu thường ký quỹ. Các tập đoàn cũng bị hấp dẫn bởi con số béo bở này. Với tỷ lệ 12%, Phố Wall thậm chí còn là công cụ thu lợi nhanh và nhiều hơn bất kỳ nhà máy hay dây chuyền sản xuất nào. Một số công ty thậm chí còn ra quyết định: thay vì sản xuất hàng hóa và phải đối mặt với những vấn đề đau đầu nhức óc, họ sẽ chuyển sang đầu cơ tài chính. Ngày càng nhiều công ty cho Phố Wall vay vốn thặng dư. Tuy nhiên, vẫn còn có những cách kiếm bộn tiền hơn thế. Theo nguyên tắc, các ngân hàng New York có thể vay tiền từ Ngân hàng Dự trữ Liên bang với tỷ lệ 5% và cho vay lại trên thị trường vay nóng ở mức 12%. Quả thật, họ đã làm như vậy. Đây có lẽ là hoạt động đầu cơ thu lời nhất của mọi thời đại.

VIII

Chưa từng có thời điểm nào có nhiều cách làm giàu và làm giàu dễ dàng hơn năm 1928. Quả thật, đây là năm cuối cùng người Mỹ cảm thấy sôi nổi, phóng khoáng và tràn trề niềm vui. Không phải bởi vì năm 1928 quá hoàn hảo nên không thể duy trì được mà chỉ đơn giản là nó không thể kéo dài mãi mãi.

Trong số ra tháng 1 của tạp chí World’s Work, sau khi phản ánh những điều kỳ diệu của năm trước, Will Payne(18) tiếp tục giải thích sự khác biệt giữa một con bạc và một nhà đầu tư. Ông chỉ ra rằng một con bạc chỉ thắng bởi vì người khác thua. Còn với đầu tư, tất cả mọi người đều hưởng lợi. Ông đưa ra ví dụ, một nhà đầu tư mua cổ phiếu của General Motors với giá 100 đôla, bán cho người khác với giá 150 đôla, người này bán cho người thứ ba với giá 200 đôla. Như vậy, tất cả đều kiếm được tiền. Nhưng đúng như Walyer

Bagehot(19) từng nhận xét: “Người ta nhẹ dạ nhất khi người ta vui nhất.”

Chú thích

(7) Calvin Coolidge (1872-1933): Tổng thống Hoa Kỳ thứ 30, đắc cử tổng thống năm 1924.

(8) William Jennings Bryan (1860 – 1925): ứng cử viên Đảng Dân chủ năm 1896, 1900 và 1908; Ngoại trưởng thứ 41 của Mỹ. Ông là một trong những người có tiếng nói quan trọng trong lịch sử nước Mỹ - ND.

(9) Riviera là tên vùng bờ biển Địa Trung Hải, nổi tiếng về khí hậu tuyệt vời và hấp dẫn số lượng du khách rất lớn từ khắp thế giới - ND.

(10) Trong cuốn sách này, chúng tôi sử dụng chỉ số công nghiệp New York Times làm định mức giá cổ phiếu trong ngắn hạn. Đây là mức giá trung bình của 25 cổ phiếu công nghiệp được đánh giá là tốt, có mức thay đổi giá ổn định. Việc lựa chọn chỉ số công nghiệp Times thay vì chỉ số công nghiệp Dow Jones chỉ là do ý thích cá nhân. Đây là chỉ số tôi đã theo dõi trong một thời gian dài. Nó dễ hiểu và dễ nghiên cứu đối với một nhà quan sát không chuyên như tôi.

(11) Lindberg: Tên đầy đủ là Charles Augustus Lindberg, là phi công và nhà thám hiểm nổi tiếng người Mỹ. Ông đã được cả thế giới biết đến khi thực hiện chuyến bay xuyên Đại Tây Dương, từ sân bay Roosevelt Field tới Paris trên chiếc máy bay một lớp cánh, một chỗ ngồi, và một động cơ vào ngày 20 tháng 5 năm 1927.

(12) Herbert Clark Hoover (1874 – 1964): Tổng thống thứ 31 của Hoa Kỳ (1929 – 1933) là một nhà cầm quyền theo chủ nghĩa nhân đạo. Hoover gặp rất nhiều khó khăn trên cương vị tổng thống do hậu quả của đợt suy thoái nghiêm trọng bắt đầu năm 1929, năm đầu tiên trong nhiệm kỳ tổng thống của ông. Ông đã cố gắng đấu tranh chống suy thoái bằng những nỗ lực tự nguyện và hành động của chính phủ, tuy nhiên không biện pháp nào tạo nên sự phục hồi kinh tế trong suốt thời gian ông đương nhiệm - ND.

(13) Là một dạng đội hình được tuyển chọn kỹ, sẵn sàng chiến đấu thời Hy Lạp cổ đại - ND.

(14) Là một dạng đội hình được tuyển chọn kỹ, sẵn sàng chiến đấu thời Hy Lạp cổ đại - ND.

(15) Roger Ward Babson (1875 – 1967): là người thành lập trường Đại học Babson ở Massachusetts và là một nhà thầu khoán, doanh nhân đầu thế kỷ XX - ND.

(16) Vestris: ngày 12/11/1928 chiếc tàu khách Vestris đã bị đắm gần bờ biển Virginia đang trên hành trình từ New York đến Barbados. Theo ước tính, vụ đắm của chiếc tàu Vestris này đã làm 113 người thiệt mạng. Đây là một vụ tai nạn lớn vào hồi đó - ND.

(17) Giao dịch ký quỹ (margin trading hay trading on the margin – hay còn được gọi là giao dịch bảo chứng): là phương thức giao dịch cho phép nhà đầu tư mượn tiền của nhà môi giới (công ty môi giới) để mua chứng khoán, trong trường hợp họ không đủ tiền. Nó giống như một khoản vay thông thường có thế chấp, do một cá nhân thực hiện, để có tiền đáp ứng cho nhu cầu đầu tư - ND.

(18) Will Payne: một tác giả viết sách, đạo diễn chương trình truyền hình người Mỹ - ND

(19) Walyer Bagehot (1826 – 1877): doanh nhân, nhà văn tiểu luận và nhà báo chuyên viết về các vấn đề liên quan đến văn học, chính trị và kinh tế - ND.

CHƯƠNG II

Có nên làm điều gì đó?

Năm 1929 quả là một năm định mệnh đáng nhớ. Lý do không phải vì đó là năm Hoover – một người không có những ý định tốt với thị trường – chuẩn bị trở thành Tổng thống Mỹ. Lý do cũng không phải vì các nhà thông thái tiên đoán giai đoạn suy thoái đã qua. Không một ai, dù thông thái hay không, có thể biết khi nào các cuộc khủng hoảng đến hạn và quá hạn.

Đúng hơn, lý do chỉ đơn giản là vì sự bùng nổ vang dội của thị trường chứng khoán vẫn đang trên đà phát triển và cũng như tất cả các chu kỳ bùng nổ, nó phải kết thúc. Ngày 1 tháng 1 năm 1929, như một bài toán xác suất đơn giản, khả năng thời kỳ thịnh vượng sẽ đi đến hồi kết trước thời điểm cuối năm là rất lớn, và khả năng phục hồi vào những năm sau đó là rất mong manh. Khi giá cả ngừng tăng – hay nói cách khác, khi lượng người mua vì cái lợi tăng giá thưa dần – quyền sở hữu cổ phiếu ký quỹ không còn ý nghĩa nữa và ai cũng muốn bán ra. Thị trường mất cân bằng và nhanh chóng sụp đổ.

Và như thế, nó đặt những người có chút trách nhiệm với những gì đang diễn ra vào một tình thế phức tạp. Một trong những vấn đề nan giải từ bao đời của chính trị là ai sẽ quản lý các nhà quản lý. Nhưng vẫn còn một vấn đề gay go không kém song lại chưa từng được quan tâm thích đáng, đó là ai sẽ dạy khôn cho những người lẽ ra phải khôn ngoan.

Một số nhân vật quyền thế muốn thời kỳ thịnh vượng này kéo dài thêm. Họ đang kiếm được bộn tiền, và có lẽ họ đã chột dạ trước thảm họa có thể xảy đến cho chính mình nếu thời kỳ bùng nổ kết thúc. Nhưng cũng có một số khác, dù là mơ hồ, đã nhận thấy rằng nạn đầu cơ đang diễn ra mạnh mẽ và cần phải làm gì đó. Tuy vậy, đối với những người này, mỗi đề xuất hành động lại làm nảy sinh một vấn đề nan giải.

Những hệ lụy khi hành động cũng tồi tệ chẳng kém gì những hệ lụy khi ngồi im, và chúng có thể gây thiệt hại nặng nề hơn cho những ai thực hiện hành động đó.

Chọc thủng bong bóng là việc quá dễ dàng. Nhưng chọc một chiếc kim và để bong bóng xẹp dần lại là một nhiệm vụ đòi hỏi người châm kim phải thật khéo léo. Những người cảm nhận được những gì đang diễn ra đầu năm 1929 vẫn hy vọng dù không mấy tin rằng sự bùng nổ có thể lắng dần xuống. Lựa chọn lúc đó là cố tình gây sụp đổ tức thời hay là chờ đợi một thảm họa ghê gớm hơn về sau. Chắc chắn phải có ai đó chịu trách nhiệm khi tai họa cuối cùng ập đến. Nhưng không ai cố công tìm hiểu xem ai sẽ là người phải chịu trách nhiệm nếu bong bóng này được chọc cho xì hơi. (Trong gần một thập kỷ, các quan chức của Cục Dự trữ Liên bang vẫn luôn phủ nhận trách nhiệm của họ đối với thời kỳ giảm phát 1920- 1921). Thảm họa vào hồi cuối cũng có lợi thế vô giá là kéo dài thêm vài ngày, vài tuần hay vài tháng cuộc đời. Ai đó có thể không tin rằng đầu năm 1929, vấn đề này đã từng được đưa ra với những lựa chọn khắc nghiệt đến vậy. Nhưng dù có trốn tránh hay ngụy trang thì đó vẫn là những lựa chọn đã từng ám ảnh tất cả các cuộc hội thảo khi bàn về giải pháp cho thị trường.

II

Những thành phần có trách nhiệm đối với những lựa chọn không thể tránh khỏi này gồm Tổng thống Mỹ, Bộ trưởng Tài chính, Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Mỹ, và Thống đốc Ngân hàng Dự trữ Liên bang New York. Là ngân hàng mạnh nhất và có thị trường dồi dào nhất trong số các ngân hàng của hệ thống dự trữ liên bang, Ngân hàng New York vừa đảm nhiệm vừa được giao phó những trọng trách mà 11 ngân hàng còn lại không có.

Tổng thống Coolidge không biết và cũng không quan tâm gì đến thời cuộc. Vài ngày trước khi rời ghế tổng thống năm 1929, ông còn hào hứng nhận xét rằng mọi thứ “hoàn toàn bình thường” và giá cổ phiếu “đang ở mức rẻ”. Trong những năm đầu, mỗi khi bị cảnh báo về việc nạn đầu cơ đã vượt ra

khỏi tầm kiểm soát, ông đều tự an ủi mình rằng đây là trách nhiệm của Cục Dự trữ Liên bang. Cục này là một đơn vị bán tự động chính vì lý do Quốc hội Mỹ muốn bảo vệ nó trước bất kỳ sự can thiệp chính trị nào của người đứng đầu đất nước.

Nhưng dù có do dự đến đâu, Tổng thống Coolidge vẫn có thể hành động kịp thời thông qua Bộ trưởng Tài chính của mình, người đồng thời giữ vai trò là thành viên chính thức của Cục Dự trữ Liên bang. Bộ trưởng cũng chính là người chịu trách nhiệm chính về kinh tế và đặc biệt là chính sách tài chính. Nhưng về mặt này cũng như các vấn đề khác của chính sách kinh tế, Andrew W. Mellon chỉ đóng vai trò là người ủng hộ nhiệt tình chủ nghĩa "giậm chân tại chỗ". Trách nhiệm vì thế lại đổ lên vai Cục Dự trữ Liên bang và các Ngân hàng Dự trữ Liên bang.

Việc điều tiết hoạt động kinh tế là hoạt động công phức tạp và ít được tưởng thưởng nhất. Về nguyên tắc, gần như ai cũng phản đối nó. Các quy định được đặt ra trong các cuộc tranh cãi ầm ĩ ở Quốc hội, nơi mà lợi ích riêng của các nhóm luôn đẩy sức ép dâng cao đến độ suýt chuyển thành cực đoan. Việc công bố và thi hành các nguyên tắc và quy định được thể hiện qua nỗ lực đập tan bộ máy quan liêu, nhưng hành động này lại không ngừng bị chỉ trích. Trong những lần gần đây, các nhà quản lý bị bắt phải thừa nhận sự yếu kém của mình tại tất cả những dịp có thể, dù những nhiêu khê này là quá rõ ràng.

Trường hợp ngoại lệ duy nhất trong câu chuyện đáng buồn này là hoạt động điều tiết của ngân hàng trung ương – mà ở đây là Hệ thống Dự trữ Liên bang. Đây là loại hình điều tiết đúng đắn và thích hợp. Không ai phải đứng lên nhận lỗi; những người theo chủ nghĩa bảo thủ sẵn sàng lên tiếng tán thành nếu có cơ hội, mặc dù họ hầu như không bao giờ được mời phát biểu. Việc điều tiết không phải là công việc của hàng ngàn nhân viên văn phòng, thống kê, pháp lý, luật sư và những nhân viên "tép riu" chen chúc trong các văn phòng trên phố. Đúng hơn là nó trỗi dậy từ những cuộc thảo

luận có chừng mực và trình tự của những nhân vật với dung mạo điềm tĩnh và có phẩm hạnh cao quý. Mỗi người trong số họ an tọa tại vị trí quen thuộc xung quanh một chiếc bàn đẹp trong một căn phòng với ván lát trang hoàng và rèm treo lộng lẫy. Những quý ông này không ra lệnh, cùng lắm họ chỉ đưa ra gợi ý. Quan trọng nhất là họ giật dây tỷ lệ lãi suất, mua bán cổ phiếu và bằng cách đó, huých cùi chỏ thị trường chỗ này một tí, và thắt chặt chỗ kia một chút. Vì phần lớn mọi người không hiểu được mục đích hành động của họ, nên họ càng có lý do để làm ra vẻ là những người thông thái vượt bậc. Họa hoằn lắm những hành động đó mới bị phê bình và chỉ bị phanh phui vì những động cơ ngầm.

Đó là điều thần bí trong nghiệp vụ của ngân hàng trung ương. Đó là vai trò gây kinh hoàng trong năm 1929 của Cục Dự trữ Liên bang ở Washington, bộ máy hoạch định chính sách với cương vị dẫn lối chỉ đường cho 12 ngân hàng thành viên. Tuy nhiên, có một khó khăn lớn cản đường. Đó là Cục Dự trữ Liên bang vào những ngày ấy là một bộ máy thiếu trình độ trầm trọng.

Trước thời điểm cuối năm 1927, vị giám đốc và đáng lẽ phải là thiên tài lãnh đạo của Cục là Daniel R. Crissinger(20). Crissinger được đào tạo cho cương vị này bằng việc giữ chức cố vấn chung cho Công ty Marion Steam Shovel tại Marion, Ohio. Không có dấu hiệu gì chứng tỏ ông này là một “học viên” tài cán. Ấy vậy mà thành tích này dường như lại đủ để gây ấn tượng với một người Marion khác là Warren G. Harding(21). Harding đã đưa Crissinger tới Washington, tại đây, Harding được biết đến với biệt danh “chính trị gia quèn đến từ Ohio”. Năm 1927, Roy A. Young, từng là Thống đốc Ngân hàng Dự trữ Liên bang Minneapolis trong vòng 8 năm, lên thay Crissinger. Young là một nhân vật có tiếng tăm hơn và hẳn là biết rõ chuyện gì đang diễn ra. Tuy vậy, ông là người cẩn trọng, không muốn lao vào làm anh hùng rơm một cách vô nghĩa. Đồng nghiệp của ông là những người không có gì xuất chúng, do liên minh HardingCoolidge bổ nhiệm, chỉ có duy nhất cựu giảng viên đại học Adolph C.

Miller là trường hợp ngoại lệ. Cơ quan này được Herbert Hoover miêu tả một cách bảo thủ là những "thường nhân".

Ngân hàng Dự trữ Liên bang New York được lãnh đạo bởi một bộ máy vững mạnh hơn. Trong vài năm, cho tới năm 1928, Thống đốc ngân hàng này là Benjamin Strong, người Mỹ đầu tiên, sau Nicholas Biddle, từng tạo tiếng tăm với cương vị ông chủ ngân hàng trung ương. Đối với Cục Dự trữ Liên bang, quan điểm của Strong chỉ kém kinh hoàng hơn so với vụ bản vị vàng một chút. Tuy nhiên, trong mắt của Herbert Hoover – và trong trường hợp này quan điểm của Hoover được nhiều người tán thành – Strong không chỉ dính líu mà còn là người phải "chịu trách nhiệm cao nhất" giải quyết nạn lạm phát. Chính ông ta là người tiên phong nới lỏng chính sách tiền tệ giúp người châu Âu đang trong cảnh nguy khốn năm 1927. Chính vì thế, Hoover đã gọi Strong là "phụ gia tinh thần cho cả châu Âu".

Đây là lời nhận xét không công bằng. Hành động của Thống đốc Strong là hoàn toàn có cơ sở trong hoàn cảnh đó và như đã trình bày ở chương trước, khả năng vay mượn tiền dễ dàng từ ngân hàng chưa đủ để bắt đầu một đợt đầu cơ. Dưới sự lãnh đạo của Strong, Ngân hàng Dự trữ Liên bang New York không bị xáo trộn nhiều bởi nạn đầu cơ. Ngay cả sau khi ông qua đời vào tháng 10 năm 1928 và vị trí của ông được George L. Harrison lên thay cũng vậy. Một lý do rõ ràng là ngân hàng này nhận được sự đảm bảo của các ông lớn đồng thời cũng là những kẻ đầu cơ mạnh nhất. Một trong số đó là Charles E. Mitchell, Giám đốc Ngân hàng National City, người trở thành Thống đốc Ngân hàng Dự trữ Liên bang New York vào ngày 1 tháng 1 năm 1929. Hồi kết của thời kỳ bùng nổ có nghĩa là Mitchell cũng tàn đời. Và ông ta rõ ràng không phải là mẫu người muốn tự hại mình.

III

Trong lịch sử đã được thừa nhận rộng rãi, các quan chức Cục Dự trữ Liên bang không phải là không hề hay biết thực tế đang diễn ra hay không sẵn lòng cứu nguy tình hình. Họ cũng muốn ngăn chặn sự bùng nổ quá mức, nhưng họ lại

không có công cụ trong tay. Đợt bùng nổ khoác lên mọi việc một vẻ ngoài quá chỉn chu; và nó che giấu bản chất thật sự của thế tiến thoái lưỡng nan mà các nhà chức trách đang phải đối đầu.

Những công cụ kiểm soát thông thường đều vô dụng. Như hầu hết các sinh viên đại học đều biết rõ, để kiểm soát thị trường, người ta sử dụng hai công cụ: nghiệp vụ thị trường mở (điều tiết, dùng tiền của Cục Dự trữ Liên bang để mua bán trái phiếu) và kiểm soát tỷ lệ tái chiết khấu. Việc Cục Dữ trữ Liên bang bán trái phiếu chính phủ trên thị trường mở đem lại cho các Ngân hàng Dự trữ nguồn tiền mặt để trả cho cổ phiếu. Tại đây, tiền không sinh lời và vô hại. Nếu tiền vẫn nằm trong các ngân hàng thương mại, nó sẽ được tung ra cho dân vay với số lượng lớn và trong những ngày đó là cho cả những người đổ xô đi mua cổ phiếu thường.

Nếu chính sách này thành công, Hệ thống dự trữ liên bang chắc chắn phải có trái phiếu để bán. Một trong những điều rất may mắn mà những năm khủng hoảng, chiến tranh và thâm hụt ngân sách sau năm 1930 mang lại là lượng nợ tồn kho khổng lổ của chính phủ trong các Ngân hàng Dự trữ. Năm 1929, nguồn tiền của các Ngân hàng Dự trữ không thật sự dồi dào. Đầu năm 1928, số trái phiếu mà hệ thống Dữ trữ Liên bang nắm giữ có giá trị 617 triệu đôla. Trong sáu tháng đầu năm, có nhiều giao dịch lớn với nỗ lực nhằm vắt kiệt nguồn cung đang nuôi sống thị trường của quỹ vốn. Mặc dù việc bán ra bị gián đoạn trong sáu tháng cuối năm do niềm tin mù quáng rằng chính sách này đã thành công và thời kỳ bùng nổ đã nằm trong tầm kiểm soát, nhưng quả thật, chúng cũng không thể kéo dài lâu hơn nữa. Tới cuối năm 1928, lượng trái phiếu chính phủ tồn kho trong Hệ thống dự trữ liên bang chỉ còn 228 triệu đôla. Nếu tất cả lượng trái phiếu này được tung ra thị trường, rất có thể chúng sẽ gây ra tác động nào đó. Nhưng Cục Dự trữ Liên bang lại không có một biểu hiện nào quyết liệt như thế, và điều này đã vô tình cướp đi phần lớn tài sản của các Ngân hàng Dự trữ.

Giao dịch mỗi lần lên tới vài triệu đôla, nhưng không có tác động đáng kể. Hơn thế, ngay cả khi thực hiện chính sách mong manh mà Cục Dự trữ Liên bang ít lo ngại nhất là chặn dòng tiền chảy vào thị trường chứng khoán, việc kinh doanh "hợp pháp" vẫn có thể bị đẩy vào tình thế khó khăn. Các Ngân hàng Dự trữ tiếp tục mua thương phiếu – loại chứng khoán được sử dụng trong tiến trình cung cấp vốn cho các giao dịch thông thường – và khi không còn phải giữ tờ giấy này nữa, các ngân hàng thương mại vui vẻ cho thị trường chứng khoán vay nhiều hơn.

Một công cụ khác trong chính sách của Cục Dự trữ Liên bang là điều chỉnh lại tỷ lệ lãi suất tái chiết khấu. Đây là tỉ suất mà các ngân hàng thương mại thành viên có thể vay từ các Ngân hàng Dự trữ địa phương nhằm mở rộng hơn nữa khối lượng cho vay, vượt cả mức tài sản của họ. Tháng 1 năm 1929, tỷ lệ lãi suất tái chiết khấu của Ngân hàng Dự trữ Liên bang New York là 5%. Tỷ lệ cho các khoản vay của nhà môi giới dao động từ 6 đến 12%. Chỉ một đợt gia tăng lãi suất đột biến mới cũng có thể khiến một ngân hàng không thể kiếm lời khi cho nhà đầu tư chứng khoán vay trực tiếp hay gián tiếp số tiền vay được từ Ngân hàng Dự trữ. Ngoài ác cảm chung đối với những hành động mang tính đột ngột, sự gia tăng như thế cũng sẽ làm tăng tỷ lệ lãi suất áp dụng cho các nhà đầu tư thông thường, người tiêu dùng và nông dân. Trên thực tế, tỷ lệ lãi suất cao hơn sẽ khiến tất cả mọi người lo lắng, trừ kẻ đầu cơ. Chẳng hạn, một người trả trung bình khoảng 10% để giữ cổ phần của Radio trong cả năm 1928 sẽ không nản lòng hay khó chịu khi tỷ lệ lãi suất cao gấp đôi bởi anh ta có thể thu về 500% giá trị đầu tư ban đầu nhờ vào giá trị đầu tư tăng.

Ngày 14 tháng 2 năm 1929, Ngân hàng Dự trữ Liên bang New York đề xuất tăng tỷ lệ lãi suất tái chiết khấu từ 5 lên 6% để kiểm soát nạn đầu cơ. Cục Dự trữ Liên bang tại Washington cho rằng đây là động thái vô nghĩa bởi nó sẽ chỉ tác động đến các doanh nghiệp đi vay. Một cuộc tranh cãi đã nổ ra sau đó khi Tổng thống Hoover nghiêng về phía Cục và

bác bỏ quyết định của Ngân hàng. Vì thế, tới cuối mùa hè năm đó, tỷ lệ lãi suất mới được điều chỉnh tăng.

Còn một yếu tố khác tạo cớ cho các quan chức Cục Dự trữ Liên bang im hơi lặng tiếng, đó là dòng vốn từ các tập đoàn và cá nhân vào thị trường. Trong năm 1929, tập đoàn Standard Oil ở New Jersey đóng góp trung bình mỗi ngày khoảng 69 triệu đôla cho thị trường vay nóng, Electric Bond and Share khoảng trên 100 triệu. Một số công ty khác, chẳng hạn như Cities Service, thậm chí còn bán cả cổ phiếu đi để cho vay tiền. Cho tới đầu năm 1929, các khoản cho vay từ nguồn ngoài ngân hàng đã gần bằng các khoản cho vay từ ngân hàng. Càng về sau, chúng càng áp đảo. Vì thế, các quan chức Cục Dự trữ Liên bang mặc nhiên coi như họ không có bất kỳ ảnh hưởng nào tới việc cung cấp tiền.

IV

Thực ra, sự bất lực của Cục Dự trữ Liên bang xuất phát một phần từ ý muốn của chính họ. Nếu thật sự quyết tâm, họ đã có thể đề xuất Quốc hội trao cho họ quyền quy định các tiêu chuẩn ký quỹ để kiểm soát giao dịch ký quỹ. Mức ký quỹ năm 1929 không thấp nhưng lo ngại đã khiến phần lớn nhà môi giới yêu cầu khách hàng trả trước 45 đến 50% giá trị cổ phiếu họ đang mua vào. Tuy nhiên, số tiền đó chẳng đáng là bao so với những gì khách hàng có. Nếu mức ký quỹ tăng lên 75% vào tháng 1 năm 1929, hoặc thậm chí nếu phía Cục Dữ trữ Liên bang có thể đưa ra một đề xuất nghiêm túc, thì chắc hẳn nhiều nhà đầu cơ nhỏ và một số nhà đầu cơ lớn sẽ phải bán ra. (Sau này, quyền quy định các tiêu chuẩn ký quỹ cũng được trao cho Cục Dự trữ Liên bang theo Đạo luật Trao đổi Chứng khoán năm 1934, một năm mà nguy cơ nạn đầu cơ tái sinh ngang bằng nguy cơ áp dụng lại lệnh giới nghiêm.)

Dù vậy, ngay cả một đạo luật mới hay sự đe dọa sẽ có một đạo luật như thế cũng đều không cần thiết. Năm 1929, chỉ cần một quan chức cấp cao nào đó thẳng thắn lên tiếng phản đối các nhà đầu cơ cùng nạn đầu cơ và cảnh báo rằng thị trường đang dâng quá cao, giai đoạn bùng nổ sẽ lắng

xuống. Nó có thể đưa một số người trở về từ thế giới của tự biện. Những người dự định bám trụ lại trên thị trường càng lâu càng tốt nhưng vẫn biết lúc nào nên nhảy ra khỏi thị trường sẽ rút ra hoặc nắm lấy vị thế giá xuống. Nỗi lo lắng của họ có thể sẵn sàng chuyển thành cơn sốt bán ra. Và một khi đã bắt đầu bán ra, sự bi quan sẽ dễ dàng cuốn phăng tất cả.

Chính tính hiệu quả của phương pháp này đã làm nảy sinh vấn đề. Trong tất cả các vũ khí của Cục Dự trữ Liên bang, ngôn từ là thứ có hậu quả khó lường nhất. Nó có thể gây tác động đột ngột và khủng khiếp. Hơn thế nữa, những hệ lụy do nó gây ra có thể giúp lần ra người phát ngôn một cách chính xác. Và sau đó sẽ là sự trừng phạt. Vì thế, đối với các quan chức cẩn trọng của Cục Dự trữ Liên bang trong những tháng đầu năm 1929, im lặng dường như là vàng.

Trong bối cảnh như vậy, sự bùng nổ vẫn tiếp tục diễn ra. Vào tháng 1, chỉ số công nghiệp Times tăng 30 điểm, hơn cả thời điểm sau khi cuộc bầu cử kết thúc vào tháng 11. Khi thị trường cất cánh với sự khởi đầu sôi sục ngay sau ngày 1 tháng 1, năm ngày sau đó, các khoản vay của nhà môi giới nhảy vọt lên tới 260 triệu đôla; trong ba ngày, lượng giao dịch trên Sàn Giao dịch Chứng khoán New York đã vượt ngưỡng 5 triệu đôla. Hành động quyết liệt sẽ là tai họa, nhưng Cục cũng không thể ngồi im mãi. Cuối cùng, Cục Dự trữ Liên bang quyết định soạn một bức thư và tiến hành họp báo. Đó là việc đơn giản nhất họ có thể làm được.

Ngày 2 tháng 2, họ đề cập tới các Ngân hàng Dự trữ thành viên như sau:

Ngân hàng thành viên [ngân hàng thương mại] không thể đòi bồi thường cho việc cung cấp tái chiết khấu tại Ngân hàng Dự trữ khi vay tiền vì mục đích cho vay đầu cơ hay duy trì các khoản vay đầu cơ. Cục Dự trữ Liên bang sẽ không can thiệp vào hoạt động cho vay của các ngân hàng thành viên, nếu các ngân hàng này không liên quan trực tiếp tới các Ngân hàng Dự trữ Liên bang. Tuy nhiên, Cục Dự trữ Liên bang sẽ chịu trách nhiệm khi có bằng chứng cho thấy các

ngân hàng thành viên đang duy trì các khoản vay chứng khoán mang tính chất đầu cơ bằng tín dụng dự trữ liên bang.

Ngày 7 tháng 2, trong một ví dụ có lẽ là hoàn hảo hơn của thể loại văn bản tín dụng mà người am hiểu có thể đọc cả xuôi lẫn ngược, Cục Dự trữ Liên bang cảnh báo công chúng như sau:

Nếu Cục Dự trữ Liên bang tìm thấy các yếu tố phát sinh ngăn cản các Ngân hàng Dự trữ Liên bang thực thi nhiệm vụ điều tiết việc cung cấp tín dụng của Hệ thống Dự trữ Liên bang để phục vụ cho thương mại và kinh doanh, nhiệm vụ của Cục Dự trữ Liên bang là xem xét cẩn thận và tiến hành các biện pháp phù hợp và hiệu quả trong từng trường hợp để chấn chỉnh lại, và trong hoàn cảnh hiện tại, điều này đồng nghĩa với việc hạn chế sử dụng, dù là trực tiếp hay gián tiếp, các công cụ của Cục Dự trữ Liên bang để hỗ trợ cung cấp tín dụng cho các hoạt động đầu cơ.

Xuất hiện gần như cùng lúc với lời cảnh báo đó là tin tức về việc Ngân hàng Anh quốc tăng tỷ lệ lãi suất từ 4 lên 5% để ngăn dòng tiền trong ngân quỹ nước này chảy sang Phố Wall. Hành động này của Ngân hàng Anh quốc đã gây ra sự gián đoạn đột ngột trên thị trường. Ngày 7 tháng 2, một trong những ngày khối lượng giao dịch đạt mức 5 triệu cổ phiếu, chỉ số công nghiệp Times trượt 11 điểm, và trượt sâu hơn nữa vào ngày kế tiếp. Sau đó, dù thị trường có hồi phục lại, nhưng trong cả tháng 2, lợi nhuận ròng thu được chẳng đáng là bao. Các nhà kinh tế học từ lâu đã gọi hành động này là nỗ lực “gây áp lực để đạt được mục đích” của Cục Dự trữ Liên bang. Tuy nhiên, do thị trường chỉ được kiểm soát tạm thời, nên tất cả đều ngầm công nhận hành động xoa dịu tinh thần này là một sai lầm lớn.

Người ta hoàn toàn có thể và lẽ ra nên đưa ra kết luận ngược lại. Khó có thể tưởng tượng ra một thông cáo nào êm ả hơn, kém dứt khoát hơn và dễ gây kích động hơn là thông cáo do Cục ban ra. Tuyên bố rằng Cục Dự trữ Liên bang không có ý định can thiệp vào các khoản cho vay hỗ trợ nạn

đầu cơ, miễn là tín dụng Dự trữ Liên bang không có liên đới là rất đáng chú ý. Rõ ràng, Cục Dự trữ Liên bang muốn trốn tránh trách nhiệm khi nạn đầu cơ đang hoành hành hơn là kiểm soát nó. Và bất kỳ ai có ý định tuyên bố nạn đầu cơ không dừng ở mức độ hiện tại mà còn đi xa hơn nữa đều sẽ được theo dõi bằng ánh mắt dè chừng. Quả thật, trong tình huống rối bời này, ngay cả một lời nói bâng quơ nhất cũng có thể gây sốc đột ngột.

V

Sự lo lắng của thị trường và tư cách thẩm quyền chắc chắn của những quan chức cũng đang lo lắng không kém tại Cục Dự trữ Liên bang ngày càng được thể hiện rõ hơn vào tháng 3. Khi chuẩn bị bước sang tháng mới, Tổng thống Coolidge đã đưa ra một nhận xét khá vô tư rằng giá cổ phiếu đang rẻ và đất nước đang ổn định. Thị trường đã tăng điểm mạnh trong cái mà các tờ báo gán cho cái tít "Thị trường nhân ngày nhậm chức", và vào ngày 4 tháng 3, khi thái độ của Coolidge đối với các nhà đầu cơ vẫn còn chưa ngã ngũ thì Hoover đã chính thức tuyên thệ nhậm chức tổng thống. Trong vài tuần tiếp theo, thị trường vẫn hoạt động ổn định.

Đến cuối tháng, những tin xấu bắt đầu bay tới Phố Wall. Cục Dự trữ Liên bang tổ chức họp bàn hàng ngày tại Washington. Họ không đưa ra một tuyên bố nào. Các tờ báo ráo riết đặt câu hỏi cho các thành viên sau mỗi buổi họp nhưng đều vấp phải sự im lặng. Không một ai tiết lộ nội dung các cuộc họp, mặc dù tất cả đều biết chúng liên quan tới tình hình thị trường. Các buổi họp tiếp diễn ngày qua ngày, và thậm chí buổi họp vào chiều thứ Bảy hy hữu đã diễn ra.

Chẳng bao lâu sau, mọi chuyện đã đi tới giới hạn cuối cùng. Thứ Hai, ngày 25 tháng 3 – ngày giao dịch đầu tiên sau buổi họp không chính thức hôm thứ Bảy, sự căng thẳng trở nên quá sức chịu đựng. Mặc dù, hay đúng hơn là vì Washington vẫn im lặng, người ta bắt đầu bán tháo. Các cổ phiếu yêu thích của các nhà đầu cơ như Commercial

Solvents, Wright Aero, American Railway Express giảm ít nhất 10 – 12 điểm; chỉ số công nghiệp trung bình Times trượt 9,5 điểm trong ngày hôm đó. Quan trọng hơn, một số ngân hàng quyết định rằng trong trường hợp Cục Dự trữ Liên bang kiểm soát thẳng tay, đạo đức còn quan trọng hơn doanh thu. Họ bắt đầu điều chỉnh các khoản nợ trên thị trường vay nóng, và lãi suất đối với những khoản nợ của các nhà môi giới tăng lên tới 14%.

Vào ngày tiếp theo, thứ Ba, ngày 26 tháng 3, tình hình còn diễn biến xấu hơn nhiều. Cục Dự trữ Liên bang vẫn giữ im lặng dù lúc này, sự im lặng đó là không đáng có. Một bầu không khí sợ hãi bao trùm toàn bộ thị trường. Ngày càng có nhiều người quyết định bán ra, và bán ra với số lượng lớn. Có ngày, số lượng cổ phiếu giao dịch trên Sàn Giao dịch Chứng khoán lên tới 8.246.740, vượt xa bất kỳ kỷ lục nào trước đó. Giá cả dường như trượt theo chiều thẳng đứng. Cổ phiếu mất 20 – 30 điểm là chuyện thường tình. Chỉ số công nghiệp Times có lúc thấp hơn mức đóng cửa ngày hôm trước tới 15 điểm. Hàng ngàn nhà đầu cơ vốn quen với việc chứng kiến thị trường đi lên, lần đầu tiên cảm nhận được mặt trái của cuộc sống mới. Mỗi bảng báo giá mới lại thấp hơn bảng báo giá trước đó. Băng điện báo cũng không thể kham nổi khối lượng bán ra lịch sử như thế nên không thể cập nhật kịp thời biến động trên thị trường. Mọi thứ không chỉ tồi tệ. Tình hình ngày càng trở nên xấu hơn, nhưng không ai có thể dựa vào điện báo để nói chính xác mọi thứ tồi tệ hơn trước bao nhiêu. Trước khi ngày giao dịch kết thúc, rất nhiều nhà đầu tư nhận được điện báo từ các nhà môi giới của họ – nó đối lập hoàn toàn với giọng điệu động viên, đầy tin tưởng như của ông bác giàu có (chính phủ Mỹ) trong các lần điện báo trước đó. Lần này, bức điện báo đưa ra thông báo nộp thêm tiền ký quỹ.

Trong khi đó, các ngân hàng vẫn tiếp tục hạ buồm để chuẩn bị chống bão. Rất có thể, một số nhà giao dịch chuyên nghiệp đã bán ra vì dự đoán được thời điểm sẽ không còn tiền để duy trì cổ phiếu bảo chứng ký quỹ. Và thời

khắc đó có thể đã cận kề, khi sáng ngày 26 tháng 3, tỷ lệ lãi suất vay nóng chạm ngưỡng 20%, mức cao nhất trong thời kỳ bùng nổ năm 1929.

Lẽ ra, ngày 26 tháng 3 năm 1929 đã có thể sẽ là ngày cuối cùng. Cung tiền lẽ ra phải được tiếp tục thắt chặt. Các nhà chức trách lẽ ra vẫn tiếp tục kiên định với ý định đã chọn. Sự hoảng loạn lẽ ra phải tiếp tục diễn ra. Mỗi lần trượt giá đã có thể đẩy nhà đầu cơ vào cơn sốt bán ra, và vì thế dìm giá cả xuống thấp hơn nữa. Nhưng tất cả đã không xảy ra, và nếu cần phải vinh danh một cá nhân nào đó về hành động dũng cảm này, thì người đó chính là Charles E. Mitchell. Các quan chức Dự trữ Liên bang có thể có động cơ nhiều chiều, nhưng Mitchell thì không. Ông là người ủng hộ thời kỳ bùng nổ. Hơn thế với cương vị là người đứng đầu hai ngân hàng thương mại lớn và có ảnh hưởng nhất, cộng thêm uy tín của một chủ ngân hàng đầu tư thành công, tháo vát, và địa vị Thống đốc Ngân hàng Dự trữ Liên bang New York, nên lời nói của Mitchell có trọng lượng chẳng kém bất cứ quan chức Washington nào. Trong ngày hôm đó, khi nguồn cung tiền đang cạn dần, tỷ lệ lãi suất tăng cao và thị trường trượt dốc, Mitchell đã quyết định ra tay. Ông tuyên bố trước giới báo chí: “Chúng tôi thấy mình có bổn phận còn quan trọng hơn bất kỳ lời cảnh báo nào của Cục Dự trữ Liên bang là xoay ngược tình trạng khủng hoảng trên thị trường tiền tệ.” Ông cho biết, National City có thể cho vay tiền trong trường hợp cần thiết để hạn chế bớt yêu cầu thanh khoản bằng tiền mặt. Họ có thể (và họ đã) vay tiền từ Ngân hàng Dự trữ Liên bang New York để làm tất cả những việc Cục Dự trữ Liên bang cấm làm. Dưới vỏ bọc tài chính, Mitchell đã tung ra cú đòn từ Phố Wall theo kiểu tuyên ngôn nổi tiếng của Thị trưởng Hague “Tôi mới là luật pháp của thành phố Jersey.”

Những lời Mitchell nói như có ma thuật. Cho tới cuối ngày giao dịch, tỷ lệ lãi suất đã ổn định trở lại, và thị trường đã giãn ra. Cục Dự trữ Liên bang vẫn tiếp tục im lặng, nhưng bây giờ sự im lặng của họ lại khiến người ta yên tâm. Nó

đồng nghĩa với việc họ công nhận hành động của Mitchell. Ngày hôm sau, National City điều chỉnh lại cam kết của mình đối với thời kỳ bùng nổ: họ thông báo sẽ bảo hộ mức lãi suất hợp lý bằng cách đưa 25 triệu đôla vào thị trường vay nóng – 5 triệu đôla khi tỷ lệ lãi suất là 16%, và 5 triệu đôla nữa cho mỗi phần trăm tăng lên. Trong bức thư hàng tháng gửi khách hàng, ngân hàng này tự biện minh cho vị trí của mình, và tình cờ đưa ra một phát biểu đáng chú ý về tình cảnh tiến thoái lưỡng nan mà Cục Dự trữ Liên bang đang phải đối mặt (rõ ràng National City chỉ chú trọng tới những thông tin họ quan tâm). Phát biểu đó có nội dung như sau: “Ngân hàng National City nhận thức đầy đủ những nguy cơ của nạn đầu cơ thái quá và ủng hộ chủ trương của Cục Dự trữ Liên bang là hạn chế mở rộng nguồn cung tín dụng vì mục đích đầu cơ. Cùng lúc đó, ngân hàng và các doanh nghiệp nói chung, cũng như các Ngân hàng Dự trữ Liên bang… đều muốn tránh nguy cơ sụp đổ của thị trường chứng khoán bởi đó sẽ là thảm họa đối với toàn bộ nền kinh tế.”

VI

Mitchell không thoát khỏi những lời chỉ trích và phê bình. Trong cuộc điều tra của Thượng nghị viện, Thượng nghị sĩ Carter Glass, người ủng hộ các quy định của Cục Dự trữ Liên bang đồng thời là người quan tâm tới cơ chế hoạt động của Cục, đã tuyên bố: “Ông Mitchell đã thừa nhận rằng bổn phận của ông ta đối với thị trường chứng khoán đang điên đảo còn quan trọng hơn những gì ông ta tuyên thệ trên cương vị Thống đốc Ngân hàng Dự trữ Liên bang New York… Vì thế, ngân hàng nên yêu cầu ông này từ chức ngay lập tức.” Việc Cục Dự trữ Liên bang chưa từng nghĩ đến một hành động như thế phần nào đã cho thấy nỗ lực gây áp lực để đạt được mục đích của Cục nằm dưới tài quản trị của một bàn tay nhu nhược.

Cục Dự trữ Liên bang bị chỉ trích thậm chí còn nhiều hơn cả Mitchell. Arthur Brisbane(22) thận trọng tuyên bố: “Nếu mua bán chứng khoán là sai lầm thì Chính phủ nên đóng cửa

Sàn Giao dịch Chứng khoán. Nếu không, Cục Dự trữ Liên bang đừng nên xía vào.” Một bài báo khác trên tờ Barron’s của tác giả có bút danh là Seth Axley còn đưa ra nhận xét cực đoan hơn: “Vì Cục Dự trữ Liên bang từ chối các nhà đầu tư, nên các cách thức nhận diện nền kinh tế mà giờ đã được chứng minh là đúng đắn, các kỹ năng mà giờ đã được sử dụng phổ biến, và các phát minh mà giờ đã trở thành chuyện thường ngày dường như đã minh chứng cho những nghi ngờ rằng nó đã truyền tải chính xác không khí của thời đại.” So với những phản ứng ban đầu của Cục Dự trữ Liên bang như tổ chức các cuộc họp và giữ im lặng, những lời chỉ trích này quả có phần hơi nặng nề. Nhưng nó vẫn chẳng thấm vào đâu so với lời lẽ của một học giả trẻ của trường Princeton, người nổi lên vào thời điểm đó với cương vị người bảo vệ mạnh mẽ nhất của Phố Wall.

Cuốn sách Wall Street and Washington (Phố Wall và Washington) của Joseph Stagg Lawrence khi mới ra mắt trong năm đó đã được một tạp chí tài chính đầu ngành đánh giá là “một luồng khí mới”. Trong cuốn sách đáng chú ý này, Lawrence cho rằng nguyên nhân gây ra mối lo ngại của Cục Dự trữ Liên bang đối với hoạt động của Phố Wall chính là thành kiến – thành kiến này “được gây dựng trên cái nền của sự xung đột lợi ích và mối ác cảm cả về tình và lý giữa một bên là giới giàu có, lịch lãm và bảo thủ đã an cư lạc nghiệp tại miền ven biển (trong đó có Phố Wall) và một bên là cộng đồng những người sống trong nghèo đói, mù chữ và có tư tưởng cực đoan tại khu vực đất liền.” Ông Lawrence lịch lãm và bảo thủ cũng đưa ra những lời chỉ trích nặng nề đối với phe bảo vệ Cục Dự trữ Liên bang trong Thượng nghị viện, mà kỳ lạ thay, thượng nghị sĩ “miền ven biển” của bang Virginia là Carter Glass cũng nằm trong số đó. “Không thể tin được! Vào năm 1929 Sau công nguyên này, một bộ máy gồm toàn những người được coi là sáng suốt lại cho phép những kẻ cuồng tín, ngu dốt và chậm tiến ngang nhiên hành động. Ấy vậy mà đây lại chính là những gì đang xảy ra… Khi vị Thượng nghị sĩ từ Old Dominion (tên gọi khác của

Virginia) xuất hiện trong căn phòng đầy những kẻ ngu xuẩn được coi là một hội đồng biết tính toán ấy, thì những lời nhận xét của ông ta chẳng dựa trên lý lẽ gì cũng như chẳng chịu sự hạn chế nào. Niềm tin mù quáng vào những gì xuất hiện trước mắt và lối suy nghĩ tỉnh lẻ thất thường đã hợp sức phá hoại một cộng đồng vô tội.” Chắc hẳn, những thành viên máu lạnh của Phố Wall sẽ rất ngạc nhiên nếu biết cụm từ “cộng đồng vô tội” này chính là để ám chỉ họ.

VII

Sau khi bại trận dưới tay Mitchell vào tháng 3, Cục Dự trữ Liên bang rút lui khỏi chiến trường. Mối lo ngại về những gì họ có thể làm vẫn còn lẩn khuất. Tháng 4, William Crapo Durant dường như đã có chuyến thăm bí mật tới Nhà Trắng để cảnh báo Tổng thống Hoover rằng nếu không kịp thời tác động đến Cục, khủng hoảng lớn sẽ xảy ra. Tổng thống không mấy quan tâm đến lời cảnh báo này, và người ta đồn rằng Durant đã cắt giảm số cổ phần của mình trước khi lên đường sang châu Âu. Tháng 6, từ Đại học Princeton, Lawrence tiếp tục chỉ trích Cục vẫn đang “làm tất cả những gì có thể để phá bĩnh tiến trình phát triển của sự phồn thịnh”. Ông này cảnh báo Cục rằng họ đã “làm dấy lên lòng hận thù của một cộng đồng trung thực, sáng suốt và hết lòng vì nhân dân”. (Cộng đồng này cũng nhằm ám chỉ Phố Wall.) Nhưng thực ra, Cục đã quyết định phó mặc cái cộng đồng trung thực, sáng suốt và hết lòng vì nhân dân cho những công cụ của nó. Như Giám đốc Young phát biểu sau đó, Cục nhận ra rằng “tuy [Cục] có thể hạn chế phần nào sự rối loạn”, nhưng cộng đồng này phải tự lo cho mình, và các Ngân hàng Dự trữ sẽ chỉ ra tay trước “cú trượt dốc không tránh nổi”. Chính xác hơn, các quan chức của Cục đã quyết định từ chối trách nhiệm đối với sự đổ vỡ đang tiến gần.

Đến tháng 8, cuối cùng, Cục cũng thông qua quyết định tăng tỷ lệ tái chiết khấu lên 6%. Thị trường chỉ yếu đi một ngày rồi lại hồi phục. Mọi hậu quả có thể tính trước của hành động này đã bị vô hiệu hóa bởi việc song song nới lỏng mức giá mua thương phiếu.

Trên thực tế, ngay từ cuối tháng 3 trở đi, thị trường đã không còn gì để lo sợ trước nhà cầm quyền. Tổng thống Hoover đã cử Henry M. Robinson, Giám đốc Ngân hàng Los Angeles làm đặc phái viên tại New York trong cuộc họp bàn về thời kỳ bùng nổ với các giám đốc ngân hàng khác. Theo Tổng thống Hoover, trong cuộc họp đó, Robinson đã được các ngân hàng đảm bảo rằng mọi thứ đều ổn thỏa. Richard Whitney, Phó Chủ tịch Sàn Giao dịch, cũng được gọi vào Nhà trắng và được thông báo rằng cần làm một điều gì đó để giải quyết nạn đầu cơ. Nhưng, không có hành động nào diễn ra, và Tổng thống Hoover phải tự an ủi mình bằng suy nghĩ cho rằng trách nhiệm chính trong việc điều hành thị trường chứng khoán nằm trên vai Thống đốc New York Franklin D. Roosevelt.

Roosevelt cũng đang đi theo chính sách thị trường tự do, ít nhất là đối với các vấn đề liên quan đến thị trường chứng khoán. Một công ty tư vấn đầu tư tại Boston có tên gọi McNeel'a Financial Services, tự miêu tả mình là “Nhà quý tộc của những nhà đầu tư thành công”, và quảng bá một cuốn cẩm nang đầu tư mới ra mắt với cái tít: “Anh ấy kiếm được 70.000 đôla sau khi đọc cuốn Beating the Stock Market (Đánh bại thị trường chứng khoán.)” Rõ ràng có người đã làm được điều này. Nhưng người đó hòan tòan có thể kiếm được từng ấy tiền dù không hề đọc cuốn sách này hay thậm chí không biết đọc. Tại thời điểm đó, sau khi thoát khỏi nguy cơ gặp phải sự phản ứng của chính phủ hay bất cứ sự báo ứng nào, thị trường đã giương buồm lướt sóng đại dương. Đặc biệt sau ngày 1 tháng 6, mọi sự chần chừ đều tan biến. Chưa bao giờ, kể cả sau này, có nhiều người lại trở nên giàu có dễ dàng và nhanh chóng đến vậy. Có lẽ Hoover, Mellon và Cục Dự trữ Liên bang đã đúng khi ngừng can thiệp vào thị trường. Có lẽ việc chịu nghèo đói trong một thời gian dài cũng là xứng đáng để được “phất lên” dù chỉ trong giây lát.

Chú thích

(20) Daniel Richard Crissinger (1860 – 1942): Chủ tịch FED từ năm 1923 đến 1927 - ND.

(21) Warren Gamaliel Harding (1865 – 1923): Tổng thống Hoa Kỳ thứ 29 - ND.

(22) Arthur Brisbane (1864-1936): được đánh giá là một trong những tổng biên tập báo của Mỹ nổi tiếng nhất thế kỷ XX - ND.

CHƯƠNG III

Chúng ta tin tưởng vào Goldman, Sachs

Đầu năm 1929, những vấn đề khó hiểu trong chính sách của Cục Dự trữ Liên bang không chỉ là câu hỏi duy nhất khiến giới trí thức Phố Wall đau đầu. Người ta còn lo ngại nước Mỹ có thể bị cạn kiệt cổ phiếu thường. Một trong những lý do khiến giá cổ phiếu cao đến vậy được lý giải là vì số lượng cổ phiếu không đủ để xoay vòng, và do đó, cổ phiếu trở thành "hàng hóa khan hiếm". Một số cổ phiếu mới phát hành trở nên sốt tới độ người ta sợ rằng chúng sẽ nhanh chóng bị rút khỏi thị trường và không bao giờ xuất hiện trở lại dù ở bất kỳ mức giá nào.

Nếu thật sự cổ phiếu thường khan hiếm đến vậy, hiện tượng này sẽ vẫn xảy ra dù cung có xuất sắc đáp ứng được cầu như bao lần trong lịch sử của mối quan hệ cung cầu muôn thủa này. Chắc chắn, đặc trưng nổi bật nhất của kỷ nguyên tài chính đã đi đến hồi kết vào mùa thu năm 1929 là cơn sốt mua cổ phiếu và tác động của nó đối với giá trị. Sự tăng lên chóng mặt của số lượng cổ phiếu mua vào cũng không kém phần nổi bật. Ngoài ra, sự khéo léo cũng như sốt sắng của các công ty khi bán cổ phiếu cũng rất đáng chú ý.

Không phải tất cả những đợt gia tăng số lượng cổ phiếu vào năm 1928 và 1929 đều nhắm đến mục đích duy nhất là phục vụ các nhà đầu cơ. Thời gian này cũng là thời điểm thuận lợi để huy động tiền đầu tư phục vụ cho các mục đích của doanh nghiệp. Các nhà đầu tư có thể cung cấp vốn với số lượng lớn mà không cần suy tính đến những câu hỏi dài dòng, nhiêu khê. (Seaboard Air Line là đối tượng đầu cơ được yêu thích của giai đoạn này bởi rất nhiều người lầm tưởng đây là cổ phiếu hàng không có nhiều tiềm năng tăng trưởng(23).) Trong giai đoạn thịnh vượng này, những người tin vào một tương lai phồn thịnh hơn cũng nhận thức được

tầm quan trọng của việc trang bị đầy đủ cho nhà máy và vốn luân chuyển. Đây không phải là lúc để keo kiệt.

Đây cũng là thời đại của liên doanh liên kết, và mỗi công ty sáp nhập mới chắc chắn sẽ lại cần đến nguồn vốn và những đợt phát hành cổ phiếu mới. Nhưng có một điều về hoạt động sáp nhập của những năm 1920 mà chúng ta nên biết.

Đây không phải lần đầu tiên hoạt động sáp nhập diễn ra, nhưng xét trên nhiều góc độ, việc sáp nhập theo hình thức này là lần đầu. Ngay trước và sau thời điểm chuyển giao thế kỷ, các công ty nhỏ đã tiến hành hợp nhất thành các công ty lớn hơn. Tập đoàn Thép Hoa Kỳ (U.S Steel), International Harvester, International Nickel, American Tobacco và rất nhiều tập đoàn lớn khác đều được hình thành trong giai đoạn hợp nhất này. Trong những trường hợp đó, các công ty được hợp nhất sản xuất các sản phẩm giống hoặc tương tự nhau cho một thị trường nội địa chung. Động cơ ban đầu của đa số các trường hợp sáp nhập là giảm thiểu, xóa tan, hoặc điều tiết cạnh tranh. Mỗi người khổng lồ thâu tóm một ngành công nghiệp, vì thế, họ nắm quyền kiểm soát giá, sản lượng, và có lẽ cả việc đầu tư và tỷ lệ sáng tạo công nghệ.

Thập niên 1920 đã chứng kiến nhiều cuộc hợp nhất. Tuy nhiên, đối tượng của phần lớn các cuộc sáp nhập thời kỳ này lại không phải là các công ty cạnh tranh nhau, mà là các công ty chung lĩnh vực hoạt động nhưng nằm ở các khu vực khác nhau. Các công ty điện, ga, nước, xe buýt và sữa của các địa phương liên kết lại với nhau, hình thành một hệ thống toàn quốc hoặc toàn vùng. Mục đích của liên doanh liên kết không phải là triệt tiêu cạnh tranh, mà là triệt tiêu sự kém cỏi, tính mộng du, chất phác và thậm chí cả tính liêm khiết không cần thiết của đội ngũ điều hành địa phương. Vào những năm 1920, một công dân thành thị ở New York hay Chicago có thể tự hào rằng anh ta là thiên tài về tài chính, nhưng các tay quản lý và chủ doanh nghiệp ở địa phương thì không. Người ta chẳng cần phải vờ khiêm tốn khi nói về những ưu điểm của việc thay thế tầng lớp quản lý

quê mùa bằng một ban quản lý chủ chốt gồm toàn những tinh hoa lãnh đạo.

Trong trường hợp của các ngành dịch vụ, công cụ để đạt được sự quản lý và kiểm soát tập trung là công ty mẹ. Các công ty mẹ sẽ mua quyền kiểm soát của các công ty kinh doanh. Cũng có lúc, họ mua lại quyền kiểm soát của các công ty mẹ khác, và các công ty mẹ này lại kiểm soát các công ty mẹ trực tiếp hoặc gián tiếp kiểm soát các công ty kinh doanh. Ở khắp các tầng bậc quan hệ, các công ty điện, nước, xăng dầu địa phương đều thuộc quyền kiểm soát của một hệ thống công ty mẹ.

Thực phẩm bán lẻ, các quầy tạp hóa, bách hóa và rạp chiếu bóng cũng phát triển theo hướng tương tự, dù không hoàn toàn như vậy. Trong trường hợp này, sở hữu cục bộ cũng nhường chỗ cho phương thức điều khiển và kiểm soát trung tâm. Tuy nhiên, công cụ của cơ chế tập trung hóa này không phải là công ty mẹ mà là chuỗi công ty. Thường thì các công ty này thiết lập chuỗi cửa hàng mới, thay vì tiếp quản các đơn vị kinh doanh hiện có.

Công ty mẹ phát hành cổ phiếu để mua tài sản hoạt động, còn công ty chuỗi phát hành cổ phiếu để xây các cửa hàng và rạp chiếu bóng mới. Nếu trước năm 1929, các hệ thống dịch vụ công cộng phát triển mạnh như Associated Gas and Electric, Commonwealth and Southern, và Insull thu hút được sự chú ý của rất nhiều người, thì các chuỗi công ty là một biểu tượng của thời kỳ này. Montgomery Ward là một trong những tiêu điểm đầu cơ được ưa thích, công ty này nổi tiếng nhờ hoạt động theo hình thức là công ty chuỗi và vì vậy hứa hẹn một tương lai cực kỳ sáng lạn. Các công ty như Woolworth, American Stores và nhiều công ty khác cũng có đặc điểm tương tự. Lợi ích của việc tách chuỗi và chi nhánh của các ngân hàng là rất lớn, do đó nhà nước và những luật lệ liên bang được cho là rào cản cổ hủ ngăn cản việc hợp nhất. Mục đích của hợp nhất là kết nối các ngân hàng tại các tỉnh và các thành phố nhỏ thành những hệ thống rộng khắp trên toàn vùng và toàn quốc. Đã có nhiều nỗ lực đáng

kể phản ứng lại hệ thống luật, đáng chú ý nhất là từ các ngân hàng mẹ.

Có một thực tế không tránh khỏi là nhiều công ty được sáng lập chỉ vì mục đích hướng sự quan tâm của công chúng vào những ngành công nghiệp đầy hứa hẹn để huy động vốn và phát hành cổ phiếu. Cổ phiếu của đài phát thanh và hàng không được đánh giá là có triển vọng đặc biệt lớn. Rất nhiều công ty đã ra đời và chẳng đạt được gì ngoài cái mác "có triển vọng" như thế. Tháng 9 năm 1929, một quảng cáo trên New York Times kêu gọi mọi người chú ý tới sự xuất hiện của vô tuyến truyền hình và đưa ra những lời lẽ tiên đoán rằng "khả năng thương mại của loại hình nghệ thuật mới này sẽ thách thức trí tưởng tượng của con người". Bằng giọng điệu ít quả quyết hơn, quảng cáo này cũng khẳng định ti vi sẽ xuất hiện trong các gia đình vào mùa thu năm đó. Tuy nhiên, về cơ bản, sự bùng nổ thị trường năm 1929 có nguồn gốc trực tiếp và gián tiếp từ các ngành công nghiệp và doanh nghiệp hiện có. Những ngành, doanh nghiệp mới, hào nhoáng, phục vụ những mục đích mới và hào nhoáng đóng vai trò khá nhỏ. Ví dụ, trong thời kỳ Bong bóng South Sea, những công ty như "Biến nước biển thành nước ngọt", "Xây bệnh viện cho trẻ ngoài giá thú", "Đóng tàu chống cướp biển" v.v... đều có số lượng cổ phiếu bán ra không đáng kể.

II

Công trình kiến trúc đầu cơ đáng kể nhất của cuối những năm 1920 và cũng là công cụ thỏa mãn vượt bậc nhu cầu cổ phiếu thường của công chúng so với các cách thức khác là các công ty hay quỹ tín thác đầu tư. Các tổ chức tín thác đầu tư không thiết lập các doanh nghiệp mới hay mở rộng các doanh nghiệp cũ. Nó chỉ sắp xếp sao cho nhà đầu tư có thể sở hữu cổ phần của các công ty cũ thông qua phương tiện trung gian là các công ty mới. Ngay cả ở Mỹ những năm 1920 cũng có giới hạn về số lượng vốn thực mà các doanh nghiệp đang hoạt động có thể sử dụng hoặc các doanh nghiệp mới có thể huy động để sử dụng. Điểm đặc biệt của

tín thác đầu tư là nó tách rời hoàn toàn khối lượng cổ phiếu đang phát hành khỏi khối lượng tài sản thật hiện có. Khối lượng cổ phiếu đang lưu hành có thể lớn gấp hai, gấp ba hay nhiều hơn nữa. Quy mô của ngành bảo hiểm và khối lượng cổ phiếu ký quỹ giao dịch trên các sàn cũng theo đó mà mở rộng. Khối lượng cổ phiếu để sở hữu cũng tăng, vì các quỹ tín thác đầu tư bán ra nhiều hơn là mua vào. Số chứng khoán chênh lệch sẽ chảy vào thị trường vay nóng, địa ốc hoặc rơi vào túi của các thương gia. Thật khó tưởng tượng ra một phát minh nào hợp thời hay một phương cách nào có thể dập tan nỗi lo lắng về khả năng khan hiếm cổ phiếu thường hơn thế.

Ý tưởng thành lập quỹ tín thác đầu tư không phải là ý tưởng mới, dù nó thâm nhập vào Mỹ khá muộn màng. Từ những năm 1880, ở Anh và Scotland, các nhà đầu tư, phần lớn là đầu tư nhỏ, đã góp vốn mua cổ phiếu qua một công ty đầu tư. Công ty này đầu tư vào các quỹ, và một quỹ thông thường nắm giữ chứng khoán của 500 đến 1.000 công ty đang hoạt động. Kết quả là, chỉ với một vài bảng Anh, nhà đầu tư có thể dàn mỏng nguy cơ rủi ro của mình hơn nhiều so với việc tự đầu tư. Và người ta kỳ vọng rằng ban quản lý quỹ tín thác là những người có kiến thức về những công ty và cơ hội mới ở Singapore, Madras, Capetown, Argentina hay bất kể nơi nào mà các quỹ Anh quốc có thể vươn đến. Độ rủi ro thấp hơn và nguồn thông tin tốt hơn là hai yếu tố giải thích hợp lý cho những phần thưởng “khiêm tốn” mà ban quản lý các doanh nghiệp nhận được. Cho dù vấp phải một số khó khăn ban đầu, nhưng tín thác đầu tư nhanh chóng trở thành một phần không thể thiếu của diện mạo Anh quốc.

Trước năm 1921, chỉ có một số công ty nhỏ ở Mỹ tồn tại với mục đích duy nhất là đầu tư vào chứng khoán của các công ty khác. Đến năm 1921, tiền lãi của các quỹ tín thác bắt đầu tăng, một phần là do ảnh hưởng từ những bài báo và tạp chí quảng bá các quỹ tín thác của Anh và Scotland. Các bài báo này nhận xét, nước Mỹ vẫn chưa bắt kịp với thời

đại, và các quốc gia khác đang vượt Mỹ về mặt đổi mới tín dụng. Chẳng bao lâu sau, nước Mỹ đã làm được hơn thế. Nhiều quỹ tín thác ra đời, và tới đầu năm 1927, ước tính có tới 160 quỹ tồn tại. Cũng trong năm đó, có thêm 140 quỹ nữa được thành lập.

Các nhà sáng lập quỹ tín thác ở Anh thường có toàn quyền đầu tư quỹ. Ban đầu, các nhà sáng lập ở Mỹ khá rụt rè khi đưa ra những yêu cầu như vậy. Rất nhiều quỹ tín thác ban đầu chỉ là quỹ tín thác đơn thuần – trong đó, nhà đầu tư được hưởng lợi tức từ loại chứng khoán cụ thể đã được ký thác tại một công ty tín thác. Khi đó, các nhà quản lý đã nghiêm túc tuân thủ một loạt các quy định về những loại chứng khoán có thể mua vào và cách thức quản lý chúng. Nhưng phương thức hoạt động đúng đắn này mai một dần theo thời gian. Vào những năm 1920, các quỹ tín thác đã trở thành các công ty đầu tư. Các công ty tín thác đầu tư bán chứng khoán của chính mình cho công chúng – đôi khi chỉ là cổ phiếu thường, nhưng thông thường là bao gồm cả cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi, trái khoán và khế ước cầm cố – và số tiền thu được sẽ được đầu tư theo sự sắp xếp của ban quản lý. Mọi khả năng can thiệp của cổ đông thường đều được loại trừ bằng hình thức chỉ bán cho các cổ đông này cổ phiếu không có quyền biểu quyết, hoặc ép các cổ đông này nhượng quyền biểu quyết cho một quỹ tín thác thuộc quyền kiểm soát của ban quản lý.

Suốt một thời gian dài, Sàn Giao dịch Chứng khoán New York nhìn các quỹ tín thác đầu tư với con mắt nghi ngờ; chỉ tới năm 1929, cổ phiếu của các công ty hay quỹ tín thác mới được phép niêm yết. Nhưng ngay cả lúc đó, Ban Niêm yết Chứng khoán vẫn yêu cầu các quỹ tín thác phải thông báo giá trị thị trường và giá trị sổ sách của các chứng khoán nắm giữ tại thời điểm niêm yết cho Sàn Giao dịch, sau đó, mỗi năm một lần phải cung cấp danh sách các cổ phiếu mà họ nắm giữ. Quy định này khiến phần lớn các quỹ tín thác đầu tư chỉ có thể niêm yết tại Sàn Giao dịch vỉa hè, Sàn Giao dịch Boston, Sàn Giao dịch Chicago hay sàn giao dịch của

các công ty đường sắt. Ngoài tiêu chí tiện lợi, việc không phơi bày danh sách cổ phiếu được coi là cách tự vệ chính đáng. Lòng tin vào các quyết định đầu tư của các nhà quản lý là rất cao. Người ta cho rằng việc tiết lộ các cổ phiếu họ đang lựa chọn có thể châm ngòi cho một cơn sốt đối với các chứng khoán mà họ ưa chuộng. Các nhà sử học cũng đã từng ca tụng sự tuyệt vời của một công ty tín thác đầu tư trong thời kỳ Bong bóng South Sea. Đó là là công ty mang cái tên úp mở "một hoạt động kinh doanh sẽ được tiết lộ đúng lúc". Sau đó, cổ phiếu của công ty này bán rất chạy. Theo ghi chép, các quỹ tín thác đầu tư còn có những giao dịch tuyệt vời hơn thế. Chúng tiến hành những hoạt động kinh doanh mà bản chất không bao giờ được tiết lộ, và cổ phiếu của chúng cũng bán rất chạy.

III

Trong năm 1928, ước tính có khoảng 186 quỹ tín thác đầu tư được thành lập. Trong những tháng đầu năm 1929, mỗi ngày có một quỹ mới ra đời, và tổng cộng có thêm 265 quỹ xuất hiện trong năm đó. Năm 1927, các quỹ tín thác đã bán ra số lượng chứng khoán trị giá khoảng 400 triệu đôla; tới năm 1929, họ tung ra thị trường khoảng 3 tỷ đôla chứng khoán. Con số này chiếm ít nhất 1/3 lượng chứng khoán phát hành năm đó; và tới mùa thu năm 1929, tổng giá trị tài sản của các quỹ tín thác đầu tư được ước tính là hơn 8 tỷ đôla. Như vậy, tài sản của các quỹ tín thác đã tăng khoảng 11 lần kể từ đầu năm 1927.

Sự sinh sản đơn tính của các quỹ tín thác đầu tư khác với quá trình phát triển của một công ty thông thường. Hầu hết các quỹ tín thác đều được bảo trợ bởi một công ty khác. Năm 1929, một con số đáng kinh ngạc của đủ loại hình công ty khác nhau đổ xô thành lập quỹ tín thác. Các ngân hàng đầu tư, ngân hàng thương mại, hãng môi giới chứng khoán, sàn giao dịch chứng khoán, và đặc biệt các quỹ tín thác đầu tư khác đều bận rộn cho ra đời các quỹ tín thác mới. Các nhà bảo trợ cũng xuất hiện với đủ mọi quy mô, từ tổ chức như House of Morgan – nhà tài trợ của United and Alleghany

Corporations, tới cá nhân như Chauncey D. Parker, chủ ngân hàng đầu tư ở Boston, cũng là người sáng lập ra ba quỹ tín thác năm 1929 và đã bán ra khối lượng chứng khoán trị giá 25 triệu đôla cho một thị trường háo hức chờ mua. Sau này, Chauncey mất gần hết số tiền thu được và rơi vào phá sản.

Việc bảo trợ một quỹ tín thác không thể không có phần thưởng. Công ty bảo trợ thường ký hợp đồng quản lý với công ty con. Các điều khoản thường gặp là nhà tài trợ sẽ quản lý quỹ tín thác, tiến hành đầu tư, và nhận một khoản thù lao dưới dạng phần trăm vốn bỏ ra hoặc lợi nhuận. Nếu nhà tài trợ là một công ty giao dịch chứng khoán, họ cũng sẽ nhận được tiền hoa hồng từ hoạt động mua bán chứng khoán cho quỹ. Có rất nhiều nhà bảo trợ là các ngân hàng đầu tư, điều này có nghĩa là, các ngân hàng sẽ tự tạo ra chứng khoán mà sau đó sẽ được đưa ra thị trường. Đây là cách tuyệt vời để đảm bảo nguồn cung chính đáng.

Nhưng, trên tất cả, sự hào hứng của công chúng đang săn lùng chứng khoán của quỹ tín thác đầu tư mới là phần thưởng lớn nhất. Hầu như tất cả mọi người đều sẵn sàng trả mức cao hơn so với mức giá chào bán. Công ty bảo trợ (hay công ty sáng lập quỹ) được nhận phần cổ phiếu hoặc giấy chứng nhận bán cổ phiếu ở mức giá chào bán. Ngay lập tức, họ có thể bán các cổ phiếu này để kiếm lợi nhuận. Ví dụ, một trong những quỹ tín thác có cái tên hào nhoáng là Seaboard Utilities Shares Corporation do Chauncey D. Parker – nhân vật vừa được nhắc đến ở trên, thành lập đã phát hành 1,6 triệu cổ phiếu thường với mức giá ròng được ấn định là 10,32 đôla/cổ phiếu. Tuy nhiên, đây không phải là mức giá bán cho công chúng, mà chỉ là mức giá dành cho Parker và các đồng nghiệp của ông. Sau khi nhận được số cổ phiếu chia phần, Parker và đồng nghiệp sẽ bán số chứng khoán trên cho công chúng với giá từ 11 đến 18,25 đôla và ăn chia lợi nhuận với người môi giới.

Phương thức hoạt động như thế không chỉ diễn ra ở những công ty có uy tín thấp hoặc hầu như không có uy tín. J. P. Morgan and Company, tổ chức sáng lập United

Corporation vào tháng 1 năm 1929, đã chào mời các đối tượng thân quen một gói cổ phần gồm một cổ phiếu thường và một cổ phiếu ưu đãi, với giá 75 đôla. Đây quả là một món hời. Một tuần sau, khi hoạt động giao dịch cổ phiếu của United Corporation bắt đầu diễn ra, giá chào bán là 92 đôla, và 94 đôla trên thị trường tự do. Chỉ 4 ngày sau, giá cổ phiếu này lên tới 99 đôla. Số cổ phiếu từng được mua vào với giá 75 đôla đã được bán ồ ạt ở những mức giá trên. Thật dễ hiểu khi những khoản lợi nhuận kếch xù này trở thành liều thuốc kích thích việc thành lập các quỹ tín thác đầu tư mới.

IV

Một số người lấy làm tiếc rằng lợi ích của cơ chế tài chính tiến bộ mới này chưa đến được với tất cả mọi người. Một trong những người được hưởng lợi từ việc thành lập quỹ tín thác đầu tư United Corporation là John J. Raskob. Là Chủ tịch của Ủy ban Dân chủ Quốc gia, Raskob có những cam kết chính trị về việc gây dựng tình bằng hữu bền chặt với người dân. Ông tin rằng tất cả mọi người, ai cũng xứng đáng được hưởng những cơ hội mà ông đang tận hưởng.

Một trong những biểu hiện của sự hào phóng này là bài báo đăng trên tờ Ladies' Home Journal với cái tít hấp dẫn "Ai cũng phải giàu có". Trong đó, Raskob chỉ ra rằng bất cứ ai nếu tiết kiệm 15 đôla mỗi tháng, đầu tư vào các cổ phiếu thường tốt, và không ăn tiêu vào lợi tức, sẽ thu lại được một khoản tiền là 80.000 đôla sau 20 năm. Rõ ràng, với cái đà này, sẽ có rất nhiều người trở nên giàu có.

Nhưng sẽ có một khoảng dừng trong 20 năm. Hai mươi năm dường như là quãng thời gian làm giàu quá dài, đặc biệt là trong năm 1929; và với một đảng viên Đảng Dân chủ, một người bạn của mọi người, việc theo đuổi phương pháp tiệm tiến như vậy chẳng khác nào mạo hiểm đặt mình vào thế của kẻ phản động. Raskob, vì thế, có một gợi ý khác. Ông đề xuất thành lập một quỹ tín thác đầu tư đặc biệt sao cho người nghèo cũng có thể làm giàu dễ dàng như người giàu.

Kế hoạch mà Raskob cho ra mắt công chúng trước thềm mùa hè năm 1929 này được vạch ra khá tỉ mỉ. (Tác giả của nó cho biết, ông đã thảo luận kế hoạch này với "các chuyên gia tài chính, kinh tế, các giáo sư, chuyên gia ngân hàng, các nhà lãnh đạo liên đoàn lao động, lãnh đạo các tập đoàn công nghiệp, và bất kỳ ai có ý tưởng dù không có tên tuổi gì".) Một công ty sẽ được lập ra với nhiệm vụ chính là mua cổ phiếu. Ví dụ, một người vô sản chỉ với 200 đôla sẽ đóng cho công ty số tiền chắt bóp của mình, và công ty này sẽ đứng ra mua số lượng cổ phiếu với khoản tiền đỡ "còi cọc" hơn là 500 đôla. Khoản chênh lệch 300 đôla sẽ được công ty lấy từ một chi nhánh tài chính được lập ra vì mục đích này, và toàn bộ cổ phiếu sẽ trở thành tài sản thế chấp. Nhà tư bản đang chập chững bước vào thương trường sẽ phải trả khoản nợ đó ở một mức phí nào đó, ví dụ, 25 đôla/ tháng. Người này sẽ được hưởng toàn bộ lợi nhuận nếu cổ phiếu tăng giá, và đây là điều Raskob cho là chắc chắn sẽ xảy ra. Giáng đòn vào sự yếu kém của tình hình hiện tại, Raskob nói: "Ngay bây giờ, tất cả những gì một người chỉ có 200 đôla đến 500 đôla để đầu tư cần làm là mua trái phiếu Liberty…"

Phản ứng của công chúng trước kế hoạch này có thể sánh ngang với phản ứng trước công thức mới và táo bạo về mối quan hệ giữa khối lượng và năng lượng. "Điều không tưởng có thật," là những gì một bài báo đặt tên cho kế hoạch này. Một tờ báo khác mô tả nó là "Tầm nhìn vĩ đại nhất của bộ óc vĩ đại nhất Phố Wall". Một bình luận viên mệt mỏi và bất cần cũng phải cảm động thốt lên rằng kế hoạch này giống với "nghệ thuật quản lý tài chính của nhà lãnh đạo hơn bất cứ thứ gì Phố Wall mang lại sau một thời gian dài".

Nếu có thêm thời gian, chắc chắn kế hoạch của Raskob sẽ đơm hoa kết trái. Tất cả đều háo hức đón mừng sự thông minh và sáng suốt của những người như ông. Điều này được minh chứng bằng việc mọi người sẵn sàng trả tiền cho thần đồng tài chính chuyên nghiệp.

V

Thước đo lòng ngưỡng mộ đối với tài năng của một thần đồng tài chính trong lĩnh vực này là mối quan hệ giữa giá trị thị trường của các chứng khoán đang lưu hành đại diện cho quỹ tín thác đầu tư và giá trị của các chứng khoán mà các quỹ này sở hữu. Thông thường, chứng khoán đại diện cho quỹ thường có giá trị cao hơn tài sản mà nó sở hữu. Có lúc, giá trị của chứng khoán đại diện cao gấp hai lần chứng khoán sở hữu. Điểm này không có gì khó hiểu. Tài sản của quỹ tín thác đầu tư chỉ bao gồm các cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi, trái khoán, khế ước cầm cố, trái phiếu và tất cả tiền mặt mà nó sở hữu. (Thông thường, các quỹ tín thác đầu tư không có văn phòng hay trang thiết bị văn phòng; công ty tài trợ điều hành quỹ tín thác đầu tư từ chính trụ sở của mình.) Tuy thế, nếu tất cả số chứng khoán này được bán ra trên thị trường, doanh thu sẽ luôn luôn thấp hơn, và thường thì thấp hơn rất nhiều so với giá trị hiện tại của các chứng khoán đang lưu hành đại diện cho công ty đầu tư. Chứng khoán đại diện rõ ràng có giá trị lớn hơn nhiều tài sản mà chúng đại diện.

Tiền phí, trên thực tế, là giá trị mà cộng đồng người hâm mộ đặt cho kiến thức, kỹ năng và khả năng thao túng điều tiết tài chính chuyên nghiệp. Đánh giá một danh mục đầu tư chứng khoán là “theo giá thị trường” tức là phải coi nó như một tài sản trì trệ. Nhưng khi là tài sản của một quỹ tín thác đầu tư, nó có giá trị hơn thế rất nhiều, vì danh mục đầu tư khi đó sẽ được kết hợp với một thành phần rất quý giá là thần đồng tài chính. Quỹ tín thác đầu tư với những khả năng đặc biệt như vậy có thể vạch ra cả một chiến lược mới để tăng giá trị chứng khoán. Nó có thể hợp sức tham gia vào các quỹ chung với khối thị trường chung và các xanhđica để đẩy giá trị lên nữa. Nó biết khi nào các quỹ tín thác đầu tư khác hành động tương tự và có thể hòa theo. Nhưng quan trọng hơn cả, một thần đồng tài chính là người “biết tuốt”. Vì thế, quỹ tín thác đầu tư có thể bước vào cái mà ông Lawrence của trường Princeton gọi là “giai đoạn tập trung

vào những quyết định có đầy đủ thông tin và sáng suốt nhất về giá trị của những doanh nghiệp phục vụ nhu cầu của nhân loại”. Người ta có thể thu lợi bằng cách đầu tư trực tiếp vào Radio, J. I. Case, hay Montgomery Ward, nhưng sẽ là an toàn và sáng suốt hơn nhiều nếu lợi nhuận đầu tư được đem lại bởi những con người với tri thức nổi trội và sự thông thái.

Cho tới năm 1929, các quỹ tín thác đầu tư đều ý thức được sức mạnh của tri thức cũng như tầm quan trọng của nó, và không để lỡ bất kỳ cơ hội nào củng cố nó. Mời được một nhà kinh tế học tư vấn riêng là một trong những cơ hội đó, và theo thời gian, dần dần xuất hiện sự cạnh tranh của những người có uy tín và chất xám tương xứng với vai trò này. Đó là thời vàng son của các giáo sư kinh tế. Chủ tịch của The American Founders Group, một nhóm quỹ tín thác đầu tư sáng giá, là Giáo sư Edwin W. Kemerer, chuyên gia tiền tệ nổi tiếng của Princeton và thành viên ban cố vấn là Tiến sĩ Rufus Tucker, cũng là một nhân vật được nhiều người biết tới. (Lời nhận xét các nhà kinh tế học trên vẫn chưa phát huy tối đa khả năng phán đoán của họ có lẽ được rút ra từ lịch sử hoạt động sau này của nhóm. Cuối năm 1935, United Founders, quỹ lớn nhất của nhóm, đã phải chịu một đợt tổn thất giá trị tài sản lên tới 301.385.504 đôla. Khi đó, cổ phiếu của quỹ này trượt dốc từ mức trên 75 đôla vào năm 1929 xuống chỉ còn chưa đến 75 xu.)

Một tổ hợp quỹ đầu tư nổi tiếng khác đã mời được David Friday, vị tiến sĩ nổi tiếng uyên bác và tài dự đoán của Đại học Michigan làm cố vấn. Một quỹ tín thác ở Michigan cũng mời được ba vị giáo sư – Irving Fisher của Yale, Joseph S. Davis của Stanford, và Edmund E. Day của Michigan vào ban tư vấn chính sách. Điểm nổi bật của quỹ này không chỉ là sự đa dạng của tổ hợp đầu tư, mà còn sự đa dạng của cả ban cố vấn. Nó được bảo vệ hoàn toàn trước tác động của bất kỳ quan điểm thị trường nào đến từ Yale, Stanford hay Michigan.

Các quỹ khác cũng chú trọng tới yếu tố nhân tài theo nhiều góc độ khác nhau. Chính vì lẽ đó, một quỹ tín thác đã

tự nhận xét rằng, với danh mục đầu tư gồm 120 cổ phiếu của các tập đoàn, nó được hưởng lợi từ “hiệu quả làm việc của chủ tịch, công chức và ban giám đốc của tất cả các tập đoàn [mà nó sở hữu]”. Quỹ này nhấn mạnh thêm “đồng minh thân thiết của các tập đoàn này là các ngân hàng lớn”. Sau đó, bằng một bước nhảy xa, đầy lý trí, nó đưa ra kết luận: “Vì thế, quỹ đã huy động được trí tuệ kinh doanh của quốc gia trên diện rộng.” Một quỹ khác, dù ít nghiêng về phương pháp suy luận, nhưng cũng tự bằng lòng với bản thân bằng cách tuyên bố: “đầu tư là một môn khoa học chứ không phải công việc cá nhân đơn lẻ”.

Khi năm 1929 dần trôi qua, có một điều hiển nhiên là ngày càng nhiều nhà đầu tư mới trên thị trường dựa vào tài trí và hệ thống kiến thức của các quỹ. Tất nhiên, điều này cũng có nghĩa là họ vẫn vấp phải khó khăn trong việc phân biệt quỹ tốt và quỹ xấu. Người ta vẫn nhận ra (dù là hiếm khi) sự tồn tại của những quỹ xấu. Trong một bài báo trên tạp chí The Atlantic Monthly, Paul C. Cabot viết, sự thiếu trung thực, lơ là, năng lực yếu kém và lòng tham là những hạn chế thông thường của ngành công nghiệp mới này. Đó là những nhược điểm lớn, và với tư cách là nhà tổ chức và quản lý của một quỹ tín thác đầu tư đầy hứa hẹn có tên State Street Investment Corporation, tiếng nói của ông Cabot nghiễm nhiên trở nên rất có trọng lượng. Tuy nhiên, dư luận phản ứng rất yếu ớt trước những lời cảnh báo như thế. Và những lời cảnh báo cũng rất hiếm khi xuất hiện.

VI

Kiến thức, khả năng điều tiết hay mẹo kiểm soát tài chính không chỉ là những ngón nghề duy nhất của quỹ tín thác đầu tư. Chúng ta còn có thể kể ra đây hình thức đầu cơ vay nợ. Cho tới mùa hè năm 1929, người ta không còn nói nhiều về các quỹ tín thác đầu tư nữa. Chủ đề chính giờ là các quỹ tín thác đầu cơ vay nợ cao, quỹ đầu cơ vay nợ thấp, hoặc các quỹ không cho đầu cơ vay nợ.

Nguyên tắc của đầu cơ vay nợ đối với quỹ tín thác đầu tư giống hệt như nguyên tắc trong trò chơi dọa nạt. Bằng cách

áp dụng những định luật vật lý nổi tiếng, một cử động dù rất nhỏ tại điểm xuất phát cũng có thể tạo thành cú nảy lớn tại vùng ngoại biên. Việc đầu cơ vay nợ của một quỹ tín thác đầu tư được thực hiện bằng cách phát hành trái phiếu, cổ phiếu ưu đãi, cũng như cổ phiếu thường để mua một danh mục đầu tư gồm toàn bộ là cổ phiếu thường. Khi giá trị của số cổ phiếu thường mua vào tăng lên – đây là xu thế được giả định phổ biến – giá trị trái phiếu và cổ phiếu ưu đãi của quỹ hầu như không bị ảnh hưởng gì. Những chứng khoán này có giá trị cố định được tính toán theo một tỷ lệ thu nhập cụ thể. Phần lớn lợi nhuận từ việc tăng giá trị của tổ hợp đầu tư đều tập trung vào cổ phiếu thường, và các cổ phiếu này tăng chóng mặt.

Xin được minh họa bằng trường hợp của một quỹ tín thác đầu tư vào đầu năm 1929 với số vốn là 150 triệu đôla – một quy mô khá hợp lý vào thời điểm đó. Giả sử 1/3 số vốn đó là doanh thu từ trái phiếu, 1/3 từ cổ phiếu ưu đãi, và phần còn lại từ cổ phiếu thường. Nếu đầu tư số vốn 150 triệu đôla này, và nếu lượng chứng khoán mua vào tăng giá ở mức ổn định, đến mùa hè năm đó, giá trị của danh mục đầu tư này sẽ tăng thêm khoảng 50%. Tổng giá trị tài sản sẽ lên tới 225 triệu đôla. Các trái phiếu và cổ phiếu ưu đãi sẽ vẫn chỉ đáng giá 100 triệu đôla, doanh thu của chúng không tăng lên, và chúng mang lại nhiều cổ phần lớn hơn trong trường hợp giả định là công ty phải thanh lý tài sản. Vì thế, 125 triệu đôla còn lại sẽ nằm trong giá trị cổ phiếu thường của quỹ, bởi nó đã tăng từ 50 triệu đôla lên 125 triệu đôla, tức 150%, và làm tăng tổng giá trị của toàn bộ tài sản lên 50%.

Đây chính là phép màu trong đầu cơ vay nợ, nhưng nó không chỉ dừng lại ở đó. Nếu số cổ phiếu thường này nằm trong tay của một quỹ đầu cơ sử dụng hình thức đầu cơ vay nợ, rất có thể giá trị của nó sẽ tăng từ 700 tới 800% từ mức tăng 50% ban đầu. Và cứ như thế. Trong năm 1929, việc khám phá ra những tính chất tuyệt vời của chuỗi hình học đã khiến cả Phố Wall sửng sốt ngang với khi phát minh bánh xe ra đời. Đâu đâu cũng có cơn sốt thành lập các quỹ tín

thác, và các quỹ tín thác lại tiếp tục đỡ đầu cho các quỹ tín thác khác, và đến lượt mình, các quỹ này lại bảo trợ các quỹ tín thác khác nữa. Không chỉ dừng lại đó, hình thức đầu cơ vay nợ đã khiến nhân vật đứng đằng sau tất cả các quỹ này gần như không phải bỏ ra một xu nào. Khi người bảo trợ thành lập một quỹ tín thác và giữ lại cổ phần là cổ phiếu thường, số vốn thu về từ đầu cơ vay nợ sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho việc thành lập quỹ thứ hai, và quỹ thứ hai này sau đó sẽ bổ sung lợi nhuận và cho ra đời một quỹ thứ ba còn lớn hơn thế.

Vì vậy, một trong những nhân vật cổ súy tích cực cho hình thức đầu cơ vay nợ là Harrison Williams, người được Ủy ban Hối đoái và Chứng khoán đánh giá là có ảnh hưởng lớn tới một hệ thống kết hợp quỹ tín thác đầu tư và công ty mẹ có giá thị trường vào năm 1929 là gần 1 tỷ đôla. Đây là thành quả được gây dựng từ hoạt động điều hành của ông tại một công ty nhỏ có tên là Central States Electric Corporation chỉ đáng giá khoảng 6 triệu đôla vào năm 1921. Đầu cơ vay nợ cũng là yếu tố vàng tạo nên đà tăng trưởng đáng chú ý của American Founders Group. Thành viên gốc của tổ hợp quỹ tín thác đầu tư tiếng tăm này ra đời năm 1921. Nhà sáng lập không may đã không thể phát triển kinh doanh vì bản thân ông bị phá sản. Tuy nhiên, một năm sau đó, một người bạn đã đóng góp 500 đôla. Chỉ với số vốn khiêm tốn đó, một quỹ thứ hai ra đời, hai công ty bắt đầu khởi nghiệp. Được công chúng ưu ái đón nhận, tới năm 1927, hai công ty gốc và một công ty thứ ba được thành lập sau đó đã bán cho thị trường khối lượng chứng khoán có giá trị lên đến 70-80 triệu đôla. Nhưng đó mới chỉ là khởi đầu. Năm 1928 và 1929, một chuỗi sự kiện ập đến Founders Group. Cổ phiếu được bán ra với tốc độ kinh hoàng. Các công ty mới với những cái tên mới được thành lập để bán nhiều cổ phiếu hơn nữa, và tới năm 1929, đã có tới 30 công ty như thế trong nhóm này.

Tại thời điểm đó, công ty lớn nhất là United Founders of Corporation có tài sản vào khoảng 686.165.000 đôla. Tổng

tài sản của cả nhóm có giá thị trường lên tới hơn 1 tỷ đôla. Đây có lẽ là con số lớn nhất từng được sản sinh từ số vốn gốc là 500 đô-la. Trong 1 tỉ đó, khoảng 320 triệu đô-la là của các công ty mẹ trong nội bộ công ty. Sự loạn luân tài chính này chính là công cụ duy trì kiểm soát và tận hưởng những lợi ích mà đầu cơ vay nợ mang lại. Nhờ vào chuỗi dài của những cổ phiếu của một công ty trong một công ty khác, việc tăng giá trị vào năm 1928 và 1929 được tập trung hữu hiệu vào giá trị cổ phiếu thường của công ty gốc.

Đầu cơ vay nợ về sau phát triển theo cả hai hướng. Không phải tất cả các chứng khoán do Founders nắm giữ đều thuộc dạng tăng vĩnh viễn, ít nhiều có khả năng chống lại khủng hoảng. Vài năm sau người ta phát hiện ra tổ hợp đầu tư do Founders sở hữu có 5.000 cổ phiếu của Kreuger and Toll, 20.000 cổ phần của Kolo Production Corporation, và một công ty mới đầy mạo hiểm khác chuyên sản xuất xà phòng từ dầu chuối, và 295.000 trái phiếu của Vương quốc Yugoslavia. Khi giá trị của Kreuger and Toll tiến dần về 0, hình thức đầu cơ vay nợ vẫn được áp dụng, chỉ có điều chuỗi hình học giờ lại hoạt động theo chiều ngược lại. Nhưng đầu năm 1929, yếu tố toán học trong đầu cơ vay nợ vẫn chưa được tiết lộ, và trong năm đáng nhớ đó, chắc chắn lúc đầu, mọi người chỉ dồn sự chú ý vào sự ra đời của tổ hợp tín thác đầu tư lớn nhất, tổ hợp đầu tư của Goldman, Sachs.

VII

Goldman, Sachs and Company, một hiệp hội ngân hàng đầu tư và môi giới, xuất hiện khá muộn trong thế giới kinh doanh tín thác đầu tư. Chỉ đến ngày 4 tháng 12 năm 1928, gần một năm sau khi thị trường chứng khoán bị cuốn vào cơn lốc, họ mới thành lập Goldman Sachs Trading Corporation. Tuy nhiên, trong lịch sử, hiếm có một doanh nghiệp nào phát triển mạnh mẽ như Goldman Sachs Trading và các hậu duệ của nó.

Trong lần phát hành đầu tiên, Trading Corporation đã tung ra 1 triệu cổ phiếu, và tất cả số đó được Goldman, Sachs and Company mua với giá 100 đô-la một cổ phiếu với

tổng số tiền đầu tư lên đến 100 triệu đô-la. Phần lớn số cổ phiếu được bán ra thị trường với giá 104 đô-la. Không có trái phiếu hay cổ phiếu ưu đãi, và khi đó, đầu cơ vay nợ vẫn chưa được Goldman, Sachs and Company khám phá ra. Việc quản lý Goldman Sachs Trading Corporation vẫn nằm trong tay Goldman, Sachs and Company qua hợp đồng quản lý và sự hiện diện của các vị lãnh đạo tập đoàn trong Ban quản lý của Trading Corporation.

Hai tháng sau khi thành lập, công ty mới này bán ra thị trường số lượng cổ phiếu nhiều hơn. Ngày 21 tháng 2, nó sáp nhập với một quỹ tín thác đầu tư khác là Financial and Industry Securities Corporation. Tổng tài sản của công ty mới này có giá trị 235 tỷ đô-la, phản ánh thặng dư 100% chỉ trong vòng chưa đầy ba tháng. Trước đó, ngày 2 tháng 2, hai tuần trước khi sáp nhập, cổ phiếu được bán ra với giá 136,5 đô-la, tăng từ mức giá ban đầu là 104 đô-la. Năm ngày sau, ngày 7 tháng 2, giá cổ phiếu này nhảy vọt lên 222,5 đô-la. Như vậy, giá trị của cổ phiếu này đã lớn gần gấp đôi tổng giá trị chứng khoán, tiền mặt và các tài sản khác do Trading Corporation sở hữu.

Mức giá ấn tượng này không phải hoàn toàn là do sự phấn khích của công chúng trước khả năng tài chính của Goldman, Sachs. Ngay bản thân Goldman, Sachs cũng rất “nhiệt tình”, cộng thêm việc Trading Corporation mạnh tay mua vào chứng khoán của chính mình. Cho tới ngày 14 tháng 3, Trading Corporation đã mua 560.724 đô-la cổ phần của chính mình với tổng số vốn là 57.021.936. Nhờ thế, giá trị của cổ phiếu đã tăng mạnh. Tuy nhiên, có lẽ do nhìn trước được những điểm bất hợp lý của một công ty đầu tư dốc toàn bộ vốn vào cổ phiếu thường của chính mình, tháng 3 năm đó, Trading Corporation đã ngừng tự mua vào. Sau đó, công ty bán lại một phần cổ phiếu cho William Crapo Durant, và ông này bán ra thị trường khi có cơ hội.

Mùa xuân và đầu mùa hè là quãng thời gian khá im hơi lặng tiếng của Goldman, Sachs, nhưng đó là quãng thời gian chuẩn bị. Ngày 26 tháng 7, họ đã sẵn sàng. Ngày hôm đó,

Trading Corporation, cùng Harrison Williams, cho ra mắt Shenandoah Corporation, quỹ đầu tiên trong số hai quỹ tín thác đầu tư đáng chú ý. Lần đầu tiên Shenandoah phát hành khối lượng chứng khoán có giá trị 102.500.000 đô-la (lần thứ hai diễn ra vài tháng sau đó) và người ta cho rằng nó đã đăng ký cao gấp 7 lần số cổ phiếu hiện có. Cả trái phiếu và cổ phiếu ưu đãi đều được tung ra, bởi giờ đây Goldman, Sachs đã biết đến ưu điểm của đầu cơ vay nợ. Trong số 5 triệu cổ phần của cổ phiếu thường trong lần phát hành đầu tiên, 2 triệu cổ phần được Trading Corporation mua lại, và 2 triệu nữa là do Central States Electric Corporation mua đại diện cho người bảo trợ của mình là Harrison Williams. Wiliiams là thành viên của ban điều hành quỹ cùng các đối tác trong Goldman, Sachs. Một thành viên khác trong ban này là một luật sư nổi tiếng tại New York, người mà sự lạc quan của tuổi trẻ có thể gạt đi tính kỳ thị trong trường hợp này. Đó là John Foster Dulles. Cổ phiếu của Shenandoah được phát hành với giá 17,5 đô-la. Một vài hoạt động giao dịch nhanh chóng diễn ra trên cơ sở “khi phát hành”. Nó mở cửa ở mức 30 đô-la, vươn tới 36 đô-la, và đóng cửa ở mức này. Như vậy, cổ phiếu của Shenandoah đã cao hơn mức giá phát hành tới 18,5 điểm. (Cuối năm đó, giá cổ phiếu này xuống còn 8 đô-la. Sau đó, nó chạm đáy ở mức 50 xu.)

Trong khi Shenandoah thắng lớn trên thị trường, Goldman, Sachs cũng chuẩn bị lần cống nạp thứ hai cho vùng nông thôn của Thomas Jefferson, nhà tiên tri của các công ty nhỏ và đơn giản. Ngày 20 tháng 8, một công ty lớn hơn với cái tên Blue Ridge Corporation ra đời. Blue Ridge có số vốn 142 triệu đô-la, và một điều rất đáng bàn là nó được bảo trợ bởi Shenandoah, người “đỡ đầu” mới được chính xác 25 ngày tuổi. Ban giám đốc của Blue Ridge cũng là ban giám đốc của Shenandoah; và trong số 7.250.000 cổ phần của nó (bao gồm một phần đáng kể các cổ phiếu ưu đãi) Shenandoah chiếm tới 6.250.000. Goldman, Sachs giờ đây đã áp dụng đầu cơ vay nợ ráo riết như để trả thù.

Một đặc điểm thú vị của Blue Ridge là nó cho phép nhà đầu tư đổi trực tiếp các chứng khoán thường để lấy cổ phiếu ưu đãi và thường của tập đoàn mới. Một cổ đông của American Telephone and Telegraph Company có thể nhận được 470/715 cổ phiếu ưu đãi và thường của Blue Ridge cho mỗi cổ phiếu của Telephone. Đặc quyền trên cũng được mở rộng cho cả Allied Chemical và Dye, Santa Fe, Eastman Kodak, General Electrics, Standard Oil of New Jersey, và khoảng 15 cổ phiếu khác. Các nhà đầu tư đã hưởng ứng đề nghị này rất nhiệt tình.

Ngày 20 tháng 8, ngày Blue Ridge ra đời, là ngày thứ 3, nhưng Goldman, Sachs có nhiều việc phải làm hơn vào tuần đó. Thứ 5, Goldman Sachs Trading Corporation thông báo về việc mua lại Pacific American Associates, một quỹ tín thác đầu tư ở vùng bờ biển phía Tây vừa mới mua một số quỹ tín thác đầu tư khác và đồng thời nắm quyền sở hữu American Trust Company, một ngân hàng thương mại lớn có chi nhánh khắp California. Pacific American có số vốn là khoảng 100 triệu. Để chuẩn bị cho việc sáp nhập, Trading Corporation đã phát hành thêm 71.400.000 cổ phiếu để đổi lấy cổ phiếu vốn của American Company, công ty mẹ sở hữu hơn 99% lượng cổ phiếu thường của American Trust Company.

Sau khi phát hành lượng chứng khoán trị giá hơn 1/4 tỷ đô-la chỉ trong vòng chưa tới một tháng – một hoạt động không phải là không gây ấn tượng với Bộ Tài chính Mỹ – giao dịch của Goldman, Sachs có phần chững lại. Các thành viên của nó không phải là những người duy nhất bận rộn vào thời điểm đó. Những ngày tháng 8 và 9 năm đó thật ảm đạm khi không có quỹ mới nào ra đời và các quỹ cũ cũng không chào bán lượng cổ phiếu nào đáng kể. Vì thế, ngày 1 tháng 8, các báo đồng loạt đăng thông cáo về việc thành lập Anglo-American Shares, Inc., một công ty với ban giám đốc gồm Marquess của Carisbrooke, GCB, GCVO; và Colonel, ông chủ của Sempill, AFC, ngoài ra ông này còn được biết tới với cương vị Chủ tịch Royal Aeronautical Society, London. American Insuranstocks Corporation cũng ra đời ngày hôm

đó, dù khoe khoang một giám đốc chẳng hề oai phong hơn William Gibbs McAdoo. Những ngày sau đó là sự xuất hiện của Gude Winmill Trading Corporation, National Republic Investment Trust, Insull Utility Investments, Inc., International Carriers, Ltd., Tri-Continential Allied Corporation, và Solvay American Investment Corporation. Ngày 13 tháng 8, các báo cũng đưa tin trợ lý của Tổng Chưởng lý Mỹ đã "tới thăm" các phòng ban của Cosmopolitan Fiscal Corporation và một hãng đầu tư có tên Financial Counselor. Trong cả hai chuyến thăm, các giám đốc đều vắng mặt. Các văn phòng của Financial Counselor được thiết kế thêm các lỗ nhỏ như những cửa hang bán rượu lậu.

Trong tháng 9, chứng khoán của các quỹ tín thác đầu tư còn được chào mời nhiều hơn cả trong tháng 8, với tổng giá trị lên tới hơn 600 triệu đô-la. Tuy nhiên, sự ra đời của của Shenandoah và Blue Ridge mới là đỉnh cao của một kỷ nguyên tài chính mới. Thật khó làm ngơ trước ý tưởng ẩn sau sự điên rồ này. Nếu đây là điều điên rồ, ít nhất đó là sự điên rồ kỳ vĩ.

Nhiều năm sau, vào một buổi sáng bình minh xám xịt tại Washington, một cuộc điều trần trước Ủy ban Thượng viện Mỹ đã diễn ra.

Thượng nghị sĩ Couzens: Có đúng Goldman, Sachs and Company lập nên Goldman Sachs Trading Corporation không?

Ông Sachs: Đúng, thưa ngài.

Thượng nghị sĩ Couzens: Và họ bán cổ phiếu cho dân chúng?

Ông Sachs: Một phần thôi. Ban đầu, chúng tôi đầu tư 10% với tổng giá trị 10 triệu đô-la.

Thượng nghị sĩ Couzens: Và 90% còn lại được bán cho dân chúng?

Ông Sachs: Vâng, thưa ngài.

Thượng nghị sĩ Couzens: Ở mức giá bao nhiêu?

Ông Sachs: 104. Đó là cổ phiếu cũ... cổ phiếu được chia nhỏ.

Thượng nghị sĩ Couzens: Và hiện tại giá cổ phiếu đó là bao nhiêu?

Ông Sachs: Khoảng 1¾.

Chú thích

(23) Trên thực tế, Seaboard Air Line là một hãng đường sắt, có trụ sở ở Florida. Thế kỷ XIX, khi vận tải hàng không mới chỉ tồn tại trong mơ của con người, thì cái tên Air Line đã được rất nhiều hãng vận tải đường sắt sử dụng. “Air line” ở đây là một lối nói ẩn dụ chỉ khoảng cách ngắn nhất giữa hai điểm. Trong tiếng Việt, chúng ta có cụm từ tương ứng là “đường chim bay”. Và cái tên “air line” này đã khiến nhiều nhà đầu tư lầm tưởng Seaboard Air Line là một hãng hàng không, do đó, cổ phiếu của hãng nằm trong danh sách đầu cơ ưa thích của các nhà đầu tư - ND.

CHƯƠNG IV

Ảo mộng phôi phai

Năm đó, mùa hè ở Phố Wall không buồn tẻ chút nào. Cùng với sự ra đời của quỹ tín thác đầu tư là thị trường sôi động. Ngày nào giá cũng tăng. Trong tháng 6, chỉ số công nghiệp Times tăng 52 điểm; tới tháng 7 tăng thêm 25 điểm nữa, tức là nó đã tăng 77 điểm chỉ trong vòng hai tháng. Trong suốt năm 1928 đáng nhớ, chỉ số này chỉ tăng 86,5 điểm. Sau đó, đến tháng 8, chỉ số này lại tăng thêm 33 điểm. Mức tăng trưởng 110 điểm trong vòng ba tháng – từ 339 vào ngày cuối cùng của tháng 5 tới 449 vào ngày cuối cùng của tháng 8 – như vậy, trong cả mùa hè, giá trị của nó đã tăng gần 1/4.

Các cổ phiếu phát hành đơn lẻ cũng gặt hái được nhiều thành công. Trong ba tháng, giá cổ phiếu Westinghouse tăng từ 151 lên 286, lãi ròng 135; General Electric tăng từ 268 lên 391, và Steel tăng từ 165 lên 258. Ngay đến những chứng khoán ảm đạm như American Tel and Tel cũng đã tăng từ 209 tới 303. Các quỹ tín thác đầu tư thu lợi lớn. United Founders tăng mức giá chào bán từ 36 lên 68 đô-la; Alleghany Corporation từ 33 lên 56 đô-la.

Khối lượng giao dịch cũng liên tục tăng cao. Khối lượng giao dịch của Sàn Giao dịch New York thường vào khoảng 4 đến 5 triệu cổ phiếu. Họa hoằn lắm mới có ngày dưới 3 triệu. Tuy nhiên, ngay cả khối lượng giao dịch trên Sàn New York cũng không còn phản ánh đầy đủ về cơn sốt đầu cơ chứng khoán. Rất nhiều đợt phát hành mới và sôi động của các quỹ tín thác đầu tư như Shenandoah, Blue Ridge, Pennroad, Insull Utilities không được niêm yết tại đây. Lý do không phải vì Sàn Giao dịch New York kiêu ngạo, tọc mạch hay tàn nhẫn; các công ty vẫn có thể niêm yết cổ phiếu nếu muốn. Nhưng rất nhiều công ty cho rằng sẽ là khôn ngoan và thuận tiện hơn nếu không phải cung cấp thông tin theo yêu cầu

của sàn. Vì vậy, cổ phiếu được giao dịch trên Sàn giao dịch vỉa hè, hoặc Boston, hay sàn giao dịch của các thành phố khác. Mặc dù khối lượng giao dịch trên Sàn Giao dịch New York vẫn lớn hơn so với tổng khối lượng giao dịch trên các sàn khác, nhưng vị thế của nó cũng đã bị ảnh hưởng ít nhiều. (Năm 1929, ước tính khối lượng giao dịch của sàn chiếm 61% tất cả các giao dịch; ba năm sau, khi phần lớn các quỹ mới đã vĩnh viễn biến mất, Sàn Giao dịch kiêm tới 76% tổng khối lượng giao dịch.) Trong không khí sôi động như thế, mùa hè năm 1929, các thị trường vốn ảm đạm của Boston, San Francisco, và thậm chí của cả Cincinnati đều bùng nổ. Thay vì chỉ là cái bóng mờ nhạt của những gì đang diễn ra tại Phố Wall, chúng cũng có cuộc sống và đặc điểm riêng. Ở đây có rao bán những cổ phiếu mà ở New York không có, và thậm chí một số còn gây tiếng vang đầu cơ khác thường. Năm 1929, ngay cả một thành phố nghèo nàn, buồn tẻ vì thiếu tinh thần công dân cũng phải phân vân không biết mình có nên thiết lập một thị trường chứng khoán hay không.

Không chỉ có giá cổ phiếu thường tăng, mà lượng đầu cơ cũng leo thang ở mức giật mình. Số nợ của các nhà môi giới trong mùa hè tăng ở mức 400 triệu đô-la/tháng. Tới cuối mùa hè, con số này đã vượt ngưỡng 7 tỷ đô-la. Trong đó, hơn một nửa số nợ này được các tập đoàn và cá nhân, trong cũng như ngoài nước, những người lợi dụng mức tỷ lệ lãi suất rất hời ở New York, đổ vào. Rất hiếm khi lãi suất vay nóng xuống dưới mức 6%. Thông thường, nó dao động từ 7 đến 12%, có thời điểm, nó lên tới 15%. Như đã đề cập từ trước, vì các khoản nợ này an toàn, có khả năng thanh khoản cao và dễ quản trị, nên tỷ lệ lãi suất như vậy chắc chắn là miếng mồi hấp dẫn đối với cả những người cho vay nặng lãi ở Bombay, Ấn Độ. Đối với một số nhà quan sát đang lo ngại trước tình hình thị trường, thì dường như Phố Wall đang ngấu nghiến nuốt chửng toàn bộ số tiền của toàn thế giới. Tuy nhiên, như thường lệ, khi mùa hè dần qua đi, các nhà phát ngôn sáng suốt và có trách nhiệm không nhắm

vào hiện tượng nợ môi giới tăng, mà lại quay sang chỉ trích những kẻ khăng khăng quan trọng hóa xu hướng này. Lúc này, những ai tiên đoán về sự sụp đổ đều trở thành đối tượng bị chỉ trích mạnh mẽ.

II

Thông tin về những khoản vay nợ của các nhà môi giới được cung cấp theo hai nguồn. Một là bảng trình bày hàng tháng của Sàn Giao dịch Chứng khoán New York. Đây là hình thức được sử dụng rộng rãi. Hai là bản thống kê không đầy đủ của Hệ thống dự trữ liên bang ra hàng tuần. Cứ đến thứ Sáu, bản báo cáo này cho thấy có sự tăng mạnh trong khối lượng nợ; cứ đến thứ Sáu, bản báo cáo này cũng lại tuyên bố chắc nịch, nó không ám chỉ điều gì hết, và nếu ai đó có gợi ý gì khác, người đó sẽ bị khiển trách nghiêm khắc. Có vẻ như trên thị trường chỉ có một nhóm thiểu số liên hệ khối lượng nợ từ môi giới với lượng mua ký quỹ và tiếp đó là khối lượng đầu cơ. Chính vì lẽ đó, bất kỳ biểu hiện lo ngại nào trước những khoản nợ này đều dễ dàng bị quy là nỗ lực vô cớ nhằm làm suy suyển lòng tin. Ngày 8 tháng 7, trên tờ Barron’s, Sheldon Sinclair Wells đã giải thích rằng những người lo lắng về nợ môi giới và sự đổ bộ của các quỹ tín thác tập đoàn là những kẻ không biết gì. Theo Wells, thị trường vay nóng đã trở thành điểm hẹn đầu tư mới cho nguồn dự trữ tiền của các tập đoàn. Nhưng những người phản đối lại không mấy coi trọng sự thay đổi này.

Chủ tịch Mitchell của Ngân hàng National City, vốn là người điềm tĩnh, cũng đã nhiều lần phải nổi giận trước sự chú ý dành cho các khoản nợ cầm cố và ông thể hiện quan điểm của mình rất rõ ràng. Giới báo chí tài chính cũng cảm thấy bực bội, và sau đó, khi Arthur Brisbane chất vấn sự thích đáng của mức lãi suất vay nóng 10%, Wall Street Journal đã hết kiên nhẫn: “Ngay cả ở những tờ báo phổ thông nhất, người ta cũng cần có một số kiến thức chính xác để bàn luận vấn đề. Làm sao có chuyện bất kỳ kẻ ngu dốt nào cũng có thể lôi Phố Wall ra làm chủ đề cơ chứ?” (Có lẽ

Brisbane đã nghĩ lãi suất 10% là mức lãi suất tính theo ngày chứ không phải tính theo năm).

Các học giả cũng chỉ trích tất cả những ai vô tình hoặc cố ý phá hoại sự thịnh vượng bằng thái độ bi quan không che giấu. Sau khi từ tốn điểm lại tình hình, Giáo sư Dice kết luận rằng tỷ lệ nợ môi giới cao không “đáng sợ như những gì nhiều người nói”. Tháng 8 năm đó, Ngân hàng Midland Bank của Cleveland đã cho ra mắt công chúng những tính toán chứng minh rằng không có gì phải lo ngại trừ khi khoản cho vay nợ của các tập đoàn lên tới 12 tỷ đô-la.

Lời bảo đảm vững chắc nhất cho các khoản nợ môi giới là viễn cảnh của thị trường. Nếu cổ phiếu vẫn giữ giá cao và ngày càng lên cao hơn, và nếu chúng lên cao vì viễn cảnh biện minh cho giá cả thì sẽ không còn gì phải lo lắng về các khoản nợ đang chất cao như núi. Như thế, việc bảo đảm an toàn cho khối lượng nợ sẽ bao gồm việc bảo vệ các cấp thị trường. Thuyết phục mọi người rằng thị trường vẫn ổn không phải là việc khó, và như mọi khi, vào những thời điểm như thế này, các nhà đầu tư sẽ muốn bịt tai lại trước những lời nghi ngờ khó chịu và chỉ muốn nghe những tuyên bố đầy tự tin.

Vào năm 1929, phản quốc chưa trở thành một từ thông dụng trong các lời chỉ trích. Do đó, sự bi quan cũng không bị công khai đánh đồng với nỗ lực phá hoại lối sống Mỹ. Nhưng quả thật, nó đã hàm chứa những ý nghĩa như vậy. Sau này, gần như tất cả những người có liên quan đến vấn đề này đều nói rằng họ đã rất lo lắng và sợ hãi khi đưa ra những phát biểu đó. (Sau đó, cũng trong năm này, một công ty tư vấn đầu tư ở Boston lại tiếp tục đưa ra lời cảnh báo được công bố rộng rãi rằng nước Mỹ không có chỗ dành cho “những kẻ phá hoại”.)

Đội ngũ những người lạc quan rất đông đảo và đều là những người có tài ăn nói. Vì vậy, vào tháng 6, trong một cuộc phỏng vấn được đăng trên tờ The American Magazine, Bernard Baruch đã cam đoan với Bruce Barton rằng “điều kiện kinh tế thế giới dường như đang trên đà phát triển

mạnh mẽ". Theo ông, không một kẻ bi quan nào có thể có chốn dung thân ở Đại lộ số 5. Rất nhiều giáo sư cũng bày tỏ thái độ tự tin dựa trên cơ sở khoa học nghiêm túc. Khi những diễn biến xảy ra sau đó, danh tiếng của khối trường Ivy League trở nên cực kỳ tệ hại. Trong một phát ngôn ít gây tiếng xấu hơn cả, Lawrence của trường Princeton phát biểu: "Hàng triệu người đưa ra những định giá xác đáng, đúng theo tình hình thị trường đáng ngưỡng mộ này đều nhất trí rằng cổ phiếu tại thời điểm hiện tại không bị định giá quá cao." Ông cũng nói thêm: "Đâu là nhóm người với trí tuệ siêu việt, tự gán cho mình quyền phủ quyết đánh giá của dư luận đầy thông thái này?"

Mùa thu năm đó, Giáo sư Irving Fisher(24) của Yale đã đưa ra một dự đoán bất hủ: "Giá cổ phiếu đã đạt tới cái gọi là trạng thái bình ổn vĩnh viễn." Irving Fisher là nhà kinh tế học tiên phong của nền kinh tế Mỹ. Nhưng thật may mắn là ông còn nhiều đóng góp tốt đẹp hơn để người ta nhớ đến như đóng góp của ông vào việc cho ra đời chỉ số chứng khoán, lý thuyết kinh tế mang tính kỹ thuật, và lý thuyết tiền tệ.

Từ Cambridge, Câu lạc bộ kinh tế Harvard gửi đến lời trấn an khiêm tốn hơn. Đây là một tổ chức hoạt động ngoại khóa của các giáo sư Harvard bảo thủ. Mục đích của hội là giúp các thương gia và nhà đầu cơ dự đoán tương lai. Dự báo được tiến hành một tháng vài lần và chắc chắn, với cái tên Harvard đầy uy tín, hội đã đạt được vị thế rất cao.

Đầu năm 1929, không biết là do sự thông thái hay do vô tình đoán trúng, hội tỏ ra hơi bi quan. Các nhà dự báo của hội quả quyết lẽ ra phải có một đợt suy giảm (dù chắc chắn không phải là suy thoái) diễn ra. Tuần qua tuần, họ dự tính một cú sụt nhẹ trong kinh doanh. Tới mùa hè năm 1929, vẫn chưa có cú sụt giảm nào xảy ra, câu lạc bộ bỏ cuộc và chấp nhận sai lầm. Lúc này, họ lại cho rằng dù thế nào thì cuối cùng hoạt động kinh doanh cũng lại khởi sắc. Như hầu hết các nhận định khác, đây vẫn là thông tin đáng tin cậy, nhưng sau đó khủng hoảng ập tới. Nhưng hội vẫn tin rằng

không có nguy cơ khủng hoảng nghiêm trọng. Tháng 11, họ còn nói chắc chắn rằng “không thể lại có một đợt khủng hoảng nặng nề như hồi năm 1920-1921. Chúng ta sẽ không phải đối mặt với nguy cơ thanh lý kéo dài.” Quan điểm này còn được lặp lại nhiều lần cho đến khi hội phải giải thể.

III

Các giám đốc ngân hàng cũng là nguồn động viên cho những ai muốn tin vào sự vĩnh hằng của thời kỳ bùng nổ. Rất nhiều người trong số họ đã từ bỏ vai trò lịch sử là người bảo vệ cho chủ nghĩa bi quan tài chính của quốc gia và tận hưởng những giây phút lạc quan ngắn ngủi. Họ có lý do khi làm vậy. Trong những năm trước đó, rất nhiều ngân hàng thương mại, bao gồm cả hai ngân hàng lớn nhất New York, đã hợp lại tổ chức một liên hiệp chứng khoán. Liên hiệp này bán cổ phiếu và trái phiếu cho công chúng, và hoạt động kinh doanh này ngày càng trở nên quan trọng. Chính nó đã đem lại viễn cảnh tương lai tươi sáng. Thêm vào đó, bản thân các chủ ngân hàng này, có lẽ là do bắt được tín hiệu từ các ông trùm của National City và Chase, cũng ráo riết đầu cơ. Do đó, họ khó có khả năng nói ra, chứ chưa nói là tán thành, bất cứ điều gì gây chấn động thị trường.

Tuy nhiên, cũng có vài ngoại lệ. Ví dụ như Paul M. Warburg(25) của Ngân hàng International Acceptance, người có những dự đoán nổi tiếng chẳng kém gì những dự đoán của Irving Fisher. Chúng “thiêng” đến mức đáng ngạc nhiên. Tháng 3 năm 1929, Warburg kêu gọi Cục Dự trữ Liên bang đưa ra những chính sách mạnh tay hơn và lập luận rằng nếu Cục không kịp thời chặn đứng cuộc truy hoan hiện tại của “nạn đầu cơ hoành hành”, kết quả tất yếu sẽ là cú gục thảm khốc của thị trường. Và bất hạnh sẽ không chỉ giáng xuống đầu các nhà đầu cơ. Nó sẽ “gây ra khủng hoảng chung trên khắp cả nước”.

Chỉ có các phát ngôn viên của Phố Wall, những người nhìn Warburg với ánh mắt thương hại nhất, mới gọi ông là kẻ lỗi thời. Có người gọi thẳng ông là “kẻ ngăn chặn sự giàu có của nước Mỹ”. Những người khác lại cho rằng Warburg có

động cơ nào đó – rất có thể, ông ta đang ở thế giá xuống(26). Khi thị trường ngày một lên cao hơn, người ta nhắc lại những lời cảnh báo của Warburg bằng thái độ khinh thường.

Những kẻ hoài nghi đáng chú ý nhất chính là báo giới. Họ ắt hẳn là nhóm thiểu số đáng gờm. Phần lớn các báo và tạp chí năm 1929 đều đưa tin về những đợt xuất kích của thị trường với thái độ ngưỡng mộ và không hề cảnh giác. Hiện tại và tương lai trong mắt họ là cả một màu hồng. Đến năm 1929, nhiều nhà báo lạnh lùng cưỡng lại những lời xu nịnh, tâng bốc tinh tế mà nhiều người cho rằng sẽ dễ dàng tác động đến họ. Thay vào đó, họ vòi vĩnh tiền mặt để đưa những tin có lợi cho thị trường. Một nhà bình luận tài chính của tờ Daily News có bút danh là “The trader” (Người giao dịch) đã nhận khoảng 19.000 đô-la từ năm 1929 đến đầu năm 1930 từ một cá nhân lũng đoạn thị trường riêng lẻ tên là John J. Levenson. “Người giao dịch” liên tục ca tụng những cổ phiếu mà Levenson ưa thích. Sau này, Levenson khăng khăng cho rằng đó chỉ là sự trùng hợp ngẫu nhiên và số tiền đó chỉ là thói quen hào phóng vốn có của ông. Bình luận viên đài phát thanh tên là William J. McMahon là Chủ tịch của trung tâm nghiên cứu kinh tế McMahon. Vì thế, trong các dự đoán của mình, ông vẽ ra viễn cảnh tuyệt vời của cổ phiếu mà các nhà quản lý quỹ vốn chung đang mong chờ bùng nổ. Sau này, mọi người phát hiện ra, với công việc này, ông nhận được 250 đô-la mỗi tuần từ David M. Lion – một trong những nhân vật được tờ Peroca Community cho là kinh doanh bằng cách mua những lời nhận xét có lợi với số lượng cần thiết vào những thời điểm thích hợp.

Những gì tốt đẹp nhất của báo giới tài chính lại tồn tại ở một thái cực khác. Những dịch vụ tài chính có tiếng tăm như của Poor và Standard Statistics Company không bao giờ lơ là thực tế. Mùa thu năm đó, ấn bản Weekly Business and Investment Letter của Poor đã đề cập tới “những ảo tưởng lớn về cổ phiếu thường”. Trong khi đó, biên tập viên của The Commercial and Financial Chronicle lại tin chắc rằng Phố

Wall đã cho các giác quan của mình nghỉ phép hết. Các bản báo cáo hàng tuần về nợ môi giới thường xuyên đưa ra những cảnh báo nghiêm túc, và mục điểm tin luôn đăng tải bất cứ mẩu tin xấu nào xảy ra. New York Times là tờ báo điềm tĩnh hơn cả. Dưới sự dẫn dắt của cây bút kỳ cựu Alexander Dana Noyes, trang tài chính của báo này gần như miễn dịch hoàn toàn trước các lời xu nịnh của Kỷ Nguyên Mới. Những bạn đọc thường xuyên sẽ không thể nghi ngờ về việc ngày tận thế đang tới gần. Thậm chí, trong một vài lần hấp tấp, tờ báo còn khẳng định ngày đó đã đến.

Những khoảng lặng trên thị trường trước sự sụp đổ thật sự là thử thách hết sức nghiêm túc đối với những ai không tin vào điều viển vông. Quả thật, trong những thời điểm như đầu năm 1928, tháng 6, tháng 12 năm 1928, và tháng 2, tháng 3 năm 1929, dường như đoạn kết đã đến. Rất nhiều lần, New York Times hồ hởi thông báo thị trường đã quay trở lại với thực tế. Nhưng ngay sau đó, thị trường lại cất cánh bay lên. Chỉ có niềm tin bền bỉ vào sự tồn tại của khủng hoảng mới có thể chống lại sự nản lòng như thế. Cuối cùng, thời điểm đó cũng đến khi giới lạc quan “gặt hái bội thu” sự nghi ngờ, thiếu tin tưởng của mọi người. Nhưng người ta cũng quên mất rằng trong nhiều tháng, những người che mắt bịt tai trước những lời bảo đảm, trấn an cũng bị mất uy tín tương tự, tuy rằng không phải là vĩnh viễn. Nếu nói New York Times đã hân hoan mô tả sự kiện sụp đổ khi nó thật sự xảy sẽ là nói quá, nhưng quả thật, tờ báo này đã bình luận với giọng điệu chẳng mảy may buồn bã.

IV

Tới mùa hè năm 1929, thị trường không chỉ thống trị báo giới, nó còn thống trị cả văn hóa. Những nhóm thiểu số, nếu lúc khác sẽ thừa nhận sự quan tâm của mình đối với Thánh Thomas Aquinas, Proust, phân tâm học, và thuốc chữa căng thẳng thần kinh, thì giờ không ngừng nói về United Corporation, United Founders và Steel. Chỉ những kẻ lập dị nhất mới nhất quyết tránh xa thị trường và giữ mối quan tâm tới hiện tượng tự ám thị hay chủ nghĩa cộng sản. Lúc

này, bất kỳ ai nói về việc mua bán cổ phiếu với giọng đầy hiểu biết đều trở thành người rất có uy tín trong lĩnh vực này. Ở New York, bên lề mỗi buổi tụ họp của những nhân vật nổi tiếng luôn có sự hiện diện của một nhà môi giới, hoặc một chuyên gia tư vấn đầu tư – người thông thạo các cổ phiếu hiện đang lưu hành, sẵn sàng đưa ra lời khuyên chung vốn, đấu thầu, sáp nhập, và gợi ý về các cơ hội hấp dẫn. Anh ta nhiệt tình cố vấn bằng hữu về các khoản đầu tư, và nhấn mạnh rằng, anh ta sẽ nói tất cả những gì mình biết về thị trường dù phần nhiều trong số đó là những điều anh ta không biết. Giờ đây, những người như vậy bỗng dưng tỏa sáng dù họ ở giữa các nghệ sĩ, nhà viết kịch, nhà thơ và những người đẹp. Những lời nói của họ, ít hay nhiều đều trở thành những lời có cánh. Độc giả của họ không chỉ lắng nghe với sự chú ý của những người muốn sưu tập thơ trào phúng để trích dẫn, mà là với sự say mê thật sự của những người muốn kiếm ra tiền từ những gì nghe được.

Phần nhiều những gì được lặp đi lặp lại về thị trường – xưa cũng như nay – đều không liên quan tới thực tế. Đây là điều quan trọng, nhưng lại không được chú ý. Giữa con người với nhau có một dạng giao tiếp không bắt nguồn từ kiến thức, hoặc thậm chí từ sự thiếu hụt kiến thức, mà bắt nguồn từ sự thất bại không nắm được kiến thức. Điều này đúng với phần lớn các bài thuyết trình trên thị trường. Trong một bữa trưa tại khu Scranton, nhà vật lý học tài ba bàn về sự chia nhỏ sắp tới của cổ phiếu Western Utility Investors và tác động của nó đối với giá cả. Các thính giả của ông không hiểu tại sao cần phải chia nhỏ và tại sao hành động này sẽ đẩy giá trị lên, hoặc thậm chí tại sao Western Utilities Investors nên có giá trị. Nhưng họ không biết rằng ngay cả nhà vật lý tài ba kia cũng không trả lời được những câu hỏi đó. Bản thân sự thông thái thường là quan điểm trừu tượng, không xuất phát từ dữ liệu hoặc thực tế, mà chỉ tùy thuộc vào việc người ta có dám xác nhận nó bằng thái độ quyết đoán hay không.

Có lẽ thất bại trong việc hình dung ra sự thiếu hụt kiến thức của một ai đó đặc biệt đúng với trường hợp của các nhà đầu tư là phụ nữ, những người đang bước vào thị trường với số lượng ngày càng lớn. (Theo một bài báo trên North American Review vào tháng 4, phụ nữ đã trở thành những người chơi quan trọng trong “trò chơi tư bản hấp dẫn nhất của phái mạnh”; những bà nội trợ hiện đại ngày nay “đọc về những chủ đề như, Wright Aero đang tăng giá... cứ như việc họ biết rằng ngoài chợ có cá tươi vậy...” Tác giả bài báo còn mạo muội đoán rằng thành công trong đầu cơ sẽ đưa nữ giới lên vị thế cao hơn.) Đối với một nhà đầu tư nữ điển hình, Steel không phải là một tập đoàn, và chắc chắn nó không liên quan tới hầm mỏ, tàu thuyền, đường ray, lò luyện gang, hay những lò luyện kim đang mở, mà là những biểu tượng trên cuốn băng điện báo, các đường kẻ trên biểu đồ và giá cổ phiếu tăng. Bà ta sẽ nói về Steel thân thiết như nói về một người bạn cũ, dù chẳng biết chút gì về nó, và cũng không một ai nói cho bà biết. Chúng ta là những người lịch sự và thận trọng, vì vậy, chúng ta thường tránh gây khó chịu đối với người khác. Hơn thế nữa, những lời khuyên như thế sẽ chẳng mang lại kết quả gì, mà chỉ chỉ tạo ra cảm giác khinh thường đối với những người thiếu dũng khí, thiếu chủ động và tinh tế để chấp nhận sự giàu có dễ dàng của một người khác. Nhà đầu tư nữ đã nhận ra rằng bà ta có thể trở nên giàu có. Và chắc chắn là bà ta cũng có quyền làm giàu như bất cứ ai khác.

Một đắc trưng của phụ nữ là động lực của họ. Dù thường giống nhau, nhưng động lực của phụ nữ không bị cố tình che đậy nhiều như nam giới.

Một xã hội nếu chỉ chú trọng vào việc kiếm tiền thì sẽ không thể thể hiện những giá trị làm an lòng mọi người. Mùa hè năm 1929, New York Times đồng ý cho đăng bài báo của một nhân viên giao dịch ở National Waterworks Corporation, một công ty được thành lập chỉ nhằm mục đích mua cổ phần của các công ty nước trong thành phố. Quảng cáo đem lại ý tưởng hám lợi sau đây: “Hãy mường tượng bức tranh này,

nếu vì một biến cố nào đó, cả thành phố New York rộng lớn chỉ còn một giếng nước – thì giá của mỗi thùng nước sẽ là 1 đô-a, rồi 100 đô-la, 1.000 đô-la, 1 triệu đô-la. Người nào có được giếng nước sẽ làm chủ cả thành phố.” Tất cả các nhà đầu tư mê muội trước những lời có cánh đều được giục giã mua nhanh để hưởng lợi nhuận trước khi quá muộn.

V

Vai trò trung tâm của thị trường chứng khoán trong cuộc sống của người Mỹ vào mùa hè năm 1929 là điều không thể chối cãi. Rất nhiều người với những hoàn cảnh và điều kiện khác nhau đều có mặt trên thị trường chứng khoán. Frederick Lewis Allen đã mô tả việc tham gia đa dạng này trong một đoạn văn hay:

Tài xế của ông chủ giàu có lái xe với đôi tai dỏng lên nghe ngóng tin tức về bước đi sắp tới của Bethlehem Steel; ông này có 50 cổ phần với 20 điểm ký quỹ. Người lau cửa sổ tại văn phòng của nhà môi giới dừng lại để theo dõi băng điện báo, ông đang nghĩ tới việc chuyển khoản tiền tiết kiệm mồ hôi nước mắt của mình thành một số cổ phần của Simmons. Edwin Lefèvre (một nhà báo có tài ăn nói trên thị trường) tiết lộ cô hầu phòng của một nhà môi giới đã kiếm được gần 250.000 đô-la trên thị trường, hay câu chuyện về một y tá đã kiếm được 30.000 đô-la sau khi nghe theo lời khuyên của bệnh nhân, và người nuôi gia súc ở vùng Wyoming, sống cách đường tàu gần nhất tới 30 dặm, nhưng mỗi ngày đều mua hoặc bán 1.000 cổ phiếu.

Việc đánh giá quá cao sự quan tâm chung đối với thị trường có những nguy hiểm khôn lường. Thứ sáo ngữ khẳng định chắc nịch rằng năm 1929, tất cả mọi người đều góp mặt trên thị trường khác xa sự thật rất nhiều. Vào thời điểm đó, cũng như bây giờ, đối với đa số công nhân, nông dân, nhân viên văn phòng, hay thực chất là đối với phần lớn người dân Mỹ, thị trường chứng khoán là một thứ xa xôi và là điềm gở mơ hồ. Vào thời điểm đó, cũng như bây giờ, không nhiều người biết cách mua chứng khoán; việc mua cổ phiếu ký quỹ xét trên mọi góc độ đều xa lạ đối với cuộc sống

của nhiều người dân, cũng giống như chơi bạc tại sòng bạc tại Monte Carlo vậy.

Vài năm sau, một ủy ban nghị viện đã tiến hành điều tra toàn bộ thị trường để tìm hiểu số người tham gia đầu cơ chứng khoán năm 1929. Các công ty thành viên từ 29 sàn giao dịch vào năm đó báo cáo rằng họ có tổng cộng 1.548.707 khách hàng. (Trong số đó có 1.371.920 là khách hàng của các công ty thành viên của Sàn Giao dịch Chứng khoán New York.) Như vậy, chỉ có 1,5 triệu người trong tổng dân số khoảng 120 triệu người tích cực tham gia thị trường chứng khoán. Và không phải tất cả họ đều là nhà đầu cơ. Các công ty môi giới ước tính chỉ có khoảng 600.000 trong số các tài khoản kể trên tham gia vào giao dịch ký quỹ, so với khoảng 950.000 tài khoản giao dịch trực tiếp bằng tiền mặt.

Con số 600.000 nhà giao dịch ký quỹ là có tính đến cả những hoạt động đầu cơ lặp đi lặp lại – một số nhà đầu tư lớn không chỉ đăng ký tài khoản với một nhà môi giới. Ngoài ra, còn có một số nhà giao dịch với hoạt động không đáng kể. Tuy nhiên, trong số 950.000 khách hàng thuộc nhóm còn lại cũng có một số nhà đầu cơ. Họ đã đẩy toàn bộ giá mua cho các chứng khoán của họ, và đây cũng là một hoạt động đầu cơ. Một số khác vay tiền từ ngoài thị trường và thế chấp bằng chứng khoán. Mặc dù trên danh nghĩa họ giao dịch bằng tiền mặt, nhưng thực ra họ đã mua ký quỹ. Tuy nhiên, chúng ta hoàn toàn có thể khẳng định rằng tại thời kỳ đỉnh điểm năm 1929, số lượng các nhà đầu cơ hoạt động tích cực là chưa đến 1 triệu, và có thể còn ít hơn thế nhiều. Giữa khoảng cuối năm 1928 và cuối tháng 7 năm 1929, một giai đoạn được nhiều tác phẩm văn học miêu tả là giai đoạn người Mỹ đổ xô vào thị trường đông như kiến cỏ, thì thực ra tổng số tài khoản ký quỹ trên tất cả các sàn giao dịch toàn quốc chỉ tăng lên thêm khoảng hơn 50.000 tài khoản. Điều đáng chú ý về nạn đầu cơ trên thị trường chứng khoán năm 1929 không phải là sự tham gia với quy mô lớn, mà là cách nó trở thành tiêu điểm của nền văn hóa.

VI

Cho tới cuối mùa hè năm 1929, các bảng tin và thư báo của các nhà môi giới không còn bằng lòng với việc chỉ thông báo cổ phiếu hôm đó sẽ tăng và tăng bao nhiêu. Họ chuyển sang cách nói mới: vào 2 giờ chiều Radio hoặc GM sẽ bị "lấy tận tay". Chưa bao giờ việc kết tội thị trường là công cụ cá nhân của những người bí ẩn nhưng có quyền hạn tuyệt đối lại dấy lên mạnh mẽ như thế. Và, quả thực, đây là thời kỳ hoạt động điều tiết của các quỹ chung và xanh-đi-ca trở thành hoạt động lũng đoạn thị trường. Trong năm 1929, hơn 100 đợt phát hành của Sàn Giao dịch Chứng khoán New York có liên quan tới hoạt động này. Bản chất của những đợt điều tiết có đôi chút khác biệt, nhưng thông thường, một số nhà giao dịch sẽ cùng nhau hùn vốn để đẩy giá một cổ phiếu nào đó lên. Họ chỉ định một quản lý chung, cam kết không "ăn hai mang" thông qua các đợt điều tiết riêng lẻ. Sau đó, người quản lý sẽ mua cổ phiếu, và cổ phiếu này cũng có thể bao gồm những cổ phần do các thành viên đóng góp. Việc mua vào sẽ góp phần làm tăng giá và thu hút sự quan tâm của những người theo dõi trên khắp nước Mỹ. Sự quan tâm sẽ được đẩy lên cao hơn nữa qua các hoạt động mua bán dày đặc, tạo cảm giác về một đợt bùng nổ thật sự. Các ấn bản hướng dẫn đầu tư và các bình luận viên của thị trường sẽ kể về diễn biến sôi động của cổ phiếu trong tương lai. Nếu mọi chuyện tiến triển tốt, dân chúng sẽ đổ xô đi mua, và giá cả sẽ tự dâng lên. Nhà quản lý khi đó sẽ bán ra, trả cho mình một số phần trăm lợi nhuận, và chia số còn lại cho các nhà đầu tư.

Thời đó, không có cách kiếm tiền nào được sử dụng nhiều như cách này. Phần lớn người dân đều cảm nhận được sự hấp dẫn của các hoạt động điều tiết, và khi mùa hè tới thì có vẻ như Phố Wall không quan tâm mấy tới những điều khác nữa. Điều này có phần thái quá, nhưng nó không ngăn cản được hoạt động của các nhà đầu tư trên thị trường. Người ta không tin là mình bị lợi dụng. Và họ cũng không bị lợi dụng. Cả họ và các nhà hùn vốn đều kiếm tiền qua chênh

lệch giá, chỉ có điều khác biệt duy nhất là các nhà hùn vốn kiếm nhiều tiền hơn. Trong bất cứ trường hợp nào, phản ứng của công luận đối với các đợt điều tiết nội bộ đều là hy vọng rằng họ có thể moi móc được một số thông tin và được dự phần trong khoản lợi nhuận kếch xù mà những ông lớn như Cutten, Livermore, Raskob đang hưởng thụ.

Khi thị trường mất dần hình ảnh là nơi hội tụ của các doanh nghiệp triển vọng, và thay vào đó là hình ảnh của một sản phẩm trò chơi điều tiết, nhà đầu cơ buộc phải chú ý hơn, và tốt hơn là chú ý liên tục. Các dấu hiệu của hoạt động chung vốn đang hình thành cần được nhận biết sớm nhất có thể, có nghĩa là mọi người cần phải theo dõi sát sao băng điện báo. Tuy nhiên, ngay cả những người cảm tính, tin vào bùa chú hay niềm tin đơn giản (để phân biệt với năng lực đánh giá mục đích của giới chuyên môn) cũng thấy khó mà không biết gì. Chỉ trong trường hợp của những cá nhân hiếm hoi nhất, đầu cơ mới là hoạt động phụ thêm. Đối với nhiều người, tiền là thứ cực kỳ quan trọng. Trong khủng hoảng Bong bóng South Sea, có người từng nhận xét: "Các chính khách quên mất chính trị; luật sư quên tòa án; nhà buôn quên mất công việc buôn bán; bác sĩ quên bệnh nhân; con nợ quên chủ nợ; linh mục quên bục giảng kinh, và thậm chí chính những người phụ nữ đã quên mất lòng kiêu hãnh và bàn trang điểm!" Và đó cũng là bối cảnh năm 1929. "Các văn phòng môi giới chật kín người đứng kẻ ngồi từ 10 giờ sáng tới 3 giờ chiều, họ dán mắt vào tấm bảng đen thay vì dành thời gian chú tâm vào công việc. Trong một số "văn phòng khách hàng", phải khó khăn lắm người ta mới kiếm được một chỗ để nhìn được bảng giá, không ai có cơ hội kiểm tra băng thông tin.

Vì thế, việc đứt liên lạc với thị trường, dù chỉ trong thời gian ngắn, là điều rất khó chịu. May thay, việc ngồi chờ đợi tại các sàn giao dịch không phải lúc nào cũng cần thiết. Dịch vụ băng điện báo đã có mặt trên toàn quốc. Chỉ cần một cú điện thoại, người ta cũng có thể biết được giá cả từ khắp các nơi. Nhưng những chuyến đi tới châu Âu thì lại khác. Như tờ

Literal Digest chỉ ra trong mùa hè: “Dịch vụ môi giới xuyên đại dương đã phát triển rất mạnh... Nhưng các nhà đầu cơ bên kia đại dương vẫn cảm thấy bất an và bất tiện”. Song đến tháng 8, khó khăn này cuối cùng cũng đã được khắc phục. Các công ty môi giới tân tiến – đi đầu là M. J. Meehan, chuyên gia của Radio và cũng là lão làng của rất nhiều chiến tích điều tiết thị trường đáng chú ý – mở chi nhánh trên các tàu lớn theo những quy định đặc biệt do Sàn Giao dịch đưa ra. Ngày 17 tháng 8, tàu Leviathan và tàu Ile de France rời cảng với trang thiết bị đầy đủ cho các hoạt động đầu cơ trên biển. Tình hình giao dịch trên tàu Ile vào ngày đầu tiên đã khá sôi động. Một trong những giao dịch đầu tiên là của Irving Berlin, người bán 1.000 cổ phần của Paramount-Famous-Lasky với giá 72 đô-la. (Đây là một bước đi khôn ngoan. Cổ phiếu này sau đó trượt xuống gần bằng 0 và công ty này cũng rơi vào phá sản).

Tại Spokane, một nhà thơ giấu tên thuộc Ban biên tập của tờ Spokesman-Review tán dương các phòng họp trên biển bằng bài thơ sau:

Chúng ta chen chúc trong cabin

Theo dõi các con số trên bảng

Khi đó là nửa đêm trên biển Và cơn bão đang gầm rú ngoài khơi

“Chúng ta đã thua!”, thuyền trưởng hét lên,

Và ông loạng choạng đi xuống cầu thang.

“Tôi có tin mật”, ông ngập ngừng nói

“Truyền thẳng từ đài của bà cô

Của một người có họ hàng Với em họ của Durant.”

Trước những lời tồi tệ này chúng ta rùng mình Và con bò tót khỏe mạnh nhất cũng run chân

Trong khi các nhà môi giới hét lên “Tăng tiền đặt cọc!”

Và băng điện báo ngừng tíc-tắc.

Nhưng cô con gái nhỏ của thuyền trưởng

Nói: “Nhưng cháu không hiểu −

Chẳng phải là Morgan trên đại dương

Giống y hệt như Morgan trên đất liền hay sao?”

VII

Ngày Lao động Mỹ(27) kết thúc mùa hè năm 1929 vào ngày 2 tháng 9. Khi đó, có một đợt nóng khủng khiếp đang diễn ra. Tối hôm đó, những chiếc xe ô tô quay trở lại New York sau kỳ nghỉ giăng kín thành phố tới mấy dặm. Cuối cùng rất nhiều người buộc phải bỏ xe lại và đi tàu điện ngầm về nhà. Ngày 3 tháng 9, thành phố tiếp tục chìm trong cái nóng oi ả mà theo dự báo của Viện Khí tượng thủy văn là ngày nóng nhất trong năm.

Cách xa Phố Wall là một ngày yên ả và thanh bình. Nhiều năm sau, Frederick Lewis Allen lục tìm lại các tờ báo ra ngày hôm đó và có một bài viết thú vị về những gì ông tìm được. Thông tin chẳng có gì nhiều. Việc giải trừ quân bị được bàn luận với mạch văn rời rạc theo lệ thường. Máy bay Graf Zeppelin đã gần kết thúc chuyến bay đầu tiên vòng quanh thế giới. Một máy bay ba động cơ của Transcontinental Air Transport đã gặp nạn trong một trận bão ở New Mexico, cướp đi sinh mạng của 8 người. Babe Ruth đã hạ gục 40 cú home run(28) đầu mùa giải. Nằm trong tốp những cuốn sách bán chạy nhất, All Quiet on the Western Front (Phía Tây không có gì lạ) có thế mạnh hơn so với Dodsworth. Váy vóc của các quý bà đều nhấn mạnh vào vẻ ngoài phẳng lì không thể chối cãi. Từ Washington có tuyên bố rằng Harry F. Sinclair, khi đó đang bị giam ở quận Columbia vì tội khinh thường thượng nghị sĩ trong các cuộc điều tra Teapot Dome, sẽ bị quản thúc chặt hơn. Trước đó, ông này từng ngày ngày đi ô tô tới văn phòng của vị bác sĩ trại giam với tư cách là “trợ lý”. Trước đó nữa, khối lượng giao dịch trên thị trường chứng khoán của Sinclair đạt khối lượng lớn, và sau đó trở thành đề tài của một cuộc điều tra chi tiết. Người ta không biết liệu quãng thời gian của ông này tại Washington có gây ra gián đoạn nào nghiêm trọng không. Nhiều khả năng là không. Ông Sinclair là một trong những chủ doanh nghiệp tháo vát và bền bỉ nhất của thế hệ mình.

Cũng trong ngày 3 tháng 9, Sàn Giao dịch chứng khoán New York bán ra 4.438.910 cổ phần, số tiền vay nóng trong

ngày hôm đó ở mức 9%, và mức lãi suất được các ngân hàng công bố trên các tờ báo thương mại tên tuổi là 6,5%, tỷ lệ lãi suất tái chiết khấu của Ngân hàng Dự trữ Liên bang New York là 6%. Thị trường vẫn mạnh mẽ với cái mà các phóng viên thị trường gọi là những đợt sóng ngầm đáng mừng.

American Tel and Tel vươn tới mức 304 ngày hôm đó. U.S Steel đạt mức 262, General Electric là 396, J. I. Case là 350. New York Central 256, Radio Corporation of America sau khi điều chỉnh cho việc chia cổ phần trước đó cộng với phần cổ tức chưa trả đạt mức 505 điểm. Thống kê về nợ môi giới của Dự trữ Liên bang cũng cho thấy sự gia tăng lớn – 137 triệu đô-la trong vòng một tuần. Các ngân hàng New York đang ráo riết vay tiền từ Cục Dự trữ Liên bang để phục vụ cho thượng tầng kiến trúc đầu cơ – bằng chứng là khoản vay của họ trong tuần đã tăng thêm 64 triệu đô-la. Vào tháng 8, lưu lượng vàng từ các nước khác ồ ạt đổ vào New York. Một tháng mới có vẻ như đã mở màn rất thuận lợi. Một số người đã thể hiện sự tự tin.

Mọi người cũng đồng tình rằng ngày 3 tháng 9 là ngày cuối cùng của thị trường bò tót hùng mạnh những năm 1920. Kinh tế học, như mọi khi, mang đến cho chúng ta một số bước ngoặt đột ngột. Các hoạt động của nó luôn luôn mờ nhạt và thậm chí là mập mờ. Vài ngày sau đó – chỉ vài ngày – một số chỉ số trung bình thậm chí còn lên cao hơn. Tuy nhiên, thị trường không còn bộc lộ sự tự tin như xưa nữa. Những đỉnh cao tiếp theo không còn là đỉnh cao, mà chỉ là những gián đoạn ngắn trong chuỗi trượt dốc mà thôi.

Ngày 4 tháng 9, nhìn chung, thị trường vẫn khá tốt, và sau đó ngày 5 tháng 9, mọi hoạt động đột ngột chững lại. Chỉ số công nghiệp Times giảm 10 điểm, rất nhiều cổ phiếu còn giảm mạnh hơn thế. Các cổ phiếu blue chip vẫn cầm cự khá tốt, cho dù Steel giảm từ 255 xuống 246, Westinghouse mất 7 điểm và Tel and Tel mất 6 điểm. Khối lượng bán tăng nhanh chóng vì người ta bắt đầu mạnh tay bán ra, và trong

ngày hôm đó có 5.565.280 cổ phiếu được giao dịch trên Sàn Giao dịch Chứng khoán New York.

Nguyên nhân chính của đợt sụt giá này là rõ ràng – và thú vị. Phát biểu trước Hội thảo Kinh doanh Quốc gia thường niên vào ngày 5 tháng 9, Roger Babson quan sát: “Sớm hay muộn khủng hoảng cũng sẽ tới, và có thể nó sẽ rất khủng khiếp.” Ông gợi ý rằng những gì từng xảy ra tại Florida giờ sẽ lặp lại tại Phố Wall, và với sự chính xác thông thường, ông còn đưa ra nhận định rằng chỉ số (Dow-Jones) trung bình có thể sẽ giảm 60 tới 80 điểm. Trong tiếng tung hô, ông kết luận: “các nhà máy sẽ đóng cửa... công nhân sẽ bị đuổi việc... vòng tuần hoàn sẽ quay tròn và kết quả là một đợt suy thoái kinh tế nặng nề”.

Đây không phải là những lời khiến người ta an lòng. Tuy thế, vấn đề là ở chỗ tại sao thị trường đột nhiên lại chú ý tới những gì Babson nói. Babson đã từng đưa ra nhiều dự đoán và chúng chưa từng có ảnh hưởng lớn tới giá cả. Hơn thế nữa, Babson không phải là người có khả năng khơi dậy sự tự tin như một nhà thông thái theo phong cách của Irving Fisher hay của Câu lạc bộ kinh tế Harvard. Là một nhà giáo dục, triết gia, nhà thần học, nhà thống kê, nhà dự báo, nhà kinh tế học, và là người ủng hộ định luật hấp dẫn, đôi lúc người ta nghĩ, ông này “dàn” bản thân hơi mỏng. Các phương pháp ông sử dụng để đi đến kết luận cũng là một vấn đề. Chúng là một mớ bòng bong các đường kẻ và các ô trên biểu đồ.

Trực giác, và thậm chí cả sự thần bí cũng đóng vai trò trong màn ảo thuật này. Vì thế, những ai quen với các phương pháp lý trí, khách quan và khoa học sẽ tự nhiên có cảm giác khó chịu với Babson, cho dù những phương pháp của họ không tiên đoán được khủng hoảng. Đã trở thành thông lệ văn hóa, đối với những vấn đề này, “nhầm lẫn” theo cách được kính trọng vẫn vẻ vang hơn nhiều so với việc đúng nhờ những lý luận sai lầm.

Phố Wall không hề bối rối trước việc xử trí Babson. Babson bị hạ bệ nhanh chóng và hợp lý. Tờ Barron’s, trong

ấn bản ra ngày ngày 9 tháng 9, đã đả kích Babson với giọng điệu mỉa mai như “thần tài xứ Wellesley” và nói rằng những ai từng biết tới “sự thiếu chính xác tai tiếng” trong những phát ngôn của ông này không nên coi những gì ông ta nói ra là nghiêm túc. Sàn Giao dịch Hornblower and Week còn cứng rắn nói với khách hàng của mình: “Chúng tôi sẽ không bán tháo cổ phiếu chỉ vì những dự đoán vô căn cứ về cú sụt trên thị trường của một nhà thống kê tai tiếng.” Irving Fisher cũng lên tiếng. Ông nói rằng cổ tức đang gia tăng, rằng những nghi ngại về cổ phiếu thường đang lắng xuống, và các quỹ tín thác đầu tư giờ đây cung cấp cho các nhà đầu tư “sự đa dạng hóa rộng khắp và được quản lý tốt”. Kết luận của ông là: “Có thể giá cổ phiếu sẽ suy giảm, nhưng nó không hề liên quan đến cuộc khủng hoảng.” Cũng bàn về chủ đề này, Quỹ tín thác đầu tư Boston cảnh báo rằng dư luận nên chuẩn bị tinh thần cho những bước lùi nhẹ, nhưng cũng cần nhận thấy chúng sẽ qua mau. Trong các quảng cáo quy mô lớn, họ thừa nhận: “Khi các cú sụt nhất thời xảy đến, thì những vết lõm trên đường cong luôn đi lên của sự thịnh vượng Mỹ, các cổ phiếu cá nhân, thậm chí cả các công ty thành công nhất cũng đi xuống theo tình hình chung…” Tuy nhiên, họ tuyên bố thêm rằng: “Công ty Incorporated Investors sẽ hạ cánh êm ái”.

Cú sụt Babson, như người ta đặt tên, xảy đến vào thứ Năm. Thị trường ào lên vào thứ Sáu và không suy suyển vào thứ Bảy. Người ta dường như đã vượt qua nỗi sợ hãi. Có vẻ như đường cong luôn đi lên sẽ lại bắt đầu, như nó vẫn từng đi lên bất chấp lời cảnh báo của Babson. Tuần tiếp theo – từ ngày 9 tháng 9 – một lần nữa giá lại tụt xuống. Thứ Hai, tờ New York Times, với sự cẩn trọng do thái độ bi quan quá sớm, ám chỉ rằng cái kết đã đến và nói thêm: “Đó là đặc điểm vốn có của các thời kỳ bùng nổ mà người ta hầu như không nhận ra rằng chúng có thể kết thúc theo cái cách cũ rích và khó chịu như vậy.” Thứ Tư, trong một ví dụ điển hình của việc ca tụng thị trường, Wall Street Journal nhận xét: “tình trạng trồi sụt của các cổ phiếu lớn ngày hôm qua tiếp

tục cho thấy cú đột phá lớn đang tạm thời tiến chậm lại do những điều chỉnh về mặt kỹ thuật".

Thị trường vẫn tiếp tục lên xuống thất thường. Có những ngày thị trường rất khỏe mạnh, nhưng có những ngày lại hoạt động rất yếu. Xu hướng của thị trường lúc đó được cho là hơi đi xuống nhưng nếu nhìn lại, thật ra nó đã xuống dốc. Nhiều quỹ tín thác mới vẫn được thành lập, nhà đầu tư đổ xô vào thị trường ngày càng nhiều, và lưu lượng nợ qua các nhà môi giới tiếp tục tăng chóng mặt. Đoạn kết của sự bùng nổ đã tới, nhưng vẫn chưa hiện rõ mặt.

Có lẽ điều này là bình thường. Những giây phút cuối cùng của cuộc sống rất cần được nâng niu. Ngày 11 tháng 9, vẫn tiếp tục những hoạt động thông thường, Wall Street Journal đăng tải danh ngôn trong ngày. Và đó là những lời của Mark Twain.

Đừng xa rời những ảo mộng của mình; không có chúng, bạn vẫn có thể tồn tại, nhưng đã ngừng sống.

Chú thích

(24) Irving Fisher (1867 – 1947): nhà kinh tế học nổi tiếng người Mỹ theo trường phái tân cổ điển - ND.

(25) Paul Moritz Warburg (1868 — 1932): một chủ ngân hàng người Mỹ gốc Đức-Do Thái, và là một trong những thành viên đầu tiên của Hội đồng Thống đốc của Hệ thống Dự trữ Liên bang. Tên ông được đặt cho tên vị trí giáo sư kinh tế tại đại học Harvard - ND.

(26) Thế giá xuống, hay còn gọi là thế đoạn vị (short position): Là vị thế mà tại đó nhà đầu tư đã tham gia một thương vụ thông qua các công cụ phái sinh như hợp đồng quyền chọn mua, hợp đồng quyền chọn bán, hợp đồng kỳ hạn, v.v... và sẽ kiếm lời khi giá cổ phiếu giảm - ND.

(27) Ngày Lao động (Labor Day): một ngày nghỉ lễ hàng năm của Mỹ, tổ chức vào thứ Hai đầu tiên của tháng 9 - ND.

(28) Trong bóng chày, home run là cú đánh cho phép người đánh chạy quanh ghi điểm mà không cần dừng lại - ND.

CHƯƠNG V

Sụp đổ

Theo quan điểm (được thừa nhận rộng rãi) về những sự kiện này, mùa thu năm 1929, nền kinh tế đã chìm sâu vào suy thoái. Tháng 6, các chỉ số công nghiệp và sản lượng của các nhà máy đều đạt đỉnh và bắt đầu chuyển hướng. Tới tháng 10, chỉ số sản lượng công nghiệp của Cục Dự trữ Liên bang chững lại ở mức 117 so với mức 126 của bốn tháng trước đó. Sau tháng 6, sản lượng thép bắt đầu giảm; tới tháng 10, khối lượng hàng hóa chuyên chở theo đường sắt cũng giảm đáng kể. Ngay cả ngành công nghiệp sôi động nhất là xây dựng cũng suy giảm từ vài năm trước đó, và chìm sâu hơn vào năm 1929. Cuối cùng, thị trường chứng khoán cũng đi xuống. Một sinh viên am hiểu về biểu hiện của kinh tế trong giai đoạn này đã nói rằng sự sụt giảm của thị trường "phản ánh rộng khắp sự thay đổi hiển nhiên trong bức tranh công nghiệp".

Vì lẽ đó, thị trường chứng khoán được coi là cái gương, mà có lẽ trong hoàn cảnh hơi muộn mằn này, đã phản ánh một hình ảnh ngầm hay gốc rễ của thực trạng nền kinh tế. Quan hệ nhân quả luôn lan từ nền kinh tế sang thị trường chứng khoán chứ không bao giờ theo chiều ngược lại. Năm 1929, nền kinh tế đương đầu với khó khăn. Và cuối cùng, cơn bão ấy được thể hiện mạnh mẽ trên Phố Wall.

Năm 1929, người ta có những lý do xác đáng, hay ít nhất là mang tính chiến lược cho quan điểm này, và thật dễ hiểu tại sao quan điểm này lại trở thành một học thuyết. Ở Phố Wall, cũng như bất kỳ nơi nào khác vào năm 1929, chỉ có rất ít người nghĩ đến nguy cơ về một đợt khủng hoảng tồi tệ. Ở Phố Wall, cũng như bất kỳ nơi nào khác, người ta có niềm tin mãnh liệt vào sức mạnh của câu thần chú. Khi thị trường chứng khoán sụp đổ, rất nhiều cư dân Phố Wall ngay lập tức cảm nhận được hiểm nguy thật sự, rằng thu nhập và việc

làm – hay sự thịnh vượng nói chung – sẽ bị ảnh hưởng nặng nề. Điều này phải được ngăn chặn. Bùa phép giải cứu sẽ càng linh nghiệm khi càng có nhiều nhân vật quan trọng cam đoan rằng khủng hoảng sẽ không xảy ra. Và quả thật, những nhân vật có tiếng tăm đã làm như thế. Họ lý giải thị trường chứng khoán chỉ là lớp váng bề nổi và trọng tâm thật sự của nền kinh tế nằm ở sản xuất, việc làm và tiêu dùng, và những yếu tố này sẽ không bị ảnh hưởng gì. Không ai biết chắc điều này có đúng hay không. Là một công cụ của chính sách kinh tế, câu thần chú không cho phép sự tồn tại của bất kỳ nghi ngờ hay đắn đo nào, dù là nhỏ nhất.

Trong những năm hậu khủng hoảng, việc tiếp tục nhấn mạnh sự vô can của thị trường chứng khoán là rất cần thiết. Nhưng đợt suy thoái này lại là trường hợp đặc biệt khó có thể tán đồng. Phố Wall không phải lúc nào cũng được coi là biểu tượng của đời sống Mỹ. Tại một số vùng mộ đạo, những người đầu cơ cổ phiếu – hay còn bị gọi khinh miệt hơn là con bạc – không được coi là những người đức cao vọng trọng trong xã hội. Mọi lời giải thích quy đợt suy thoái cho sự sụp đổ của thị trường, đều được đưa ra nghiêm túc, và nó chứng tỏ có những vấn đề nghiêm trọng đang diễn ra trên Phố Wall. Chắc chắn Phố Wall sẽ vẫn tồn tại, nhưng nó sẽ có những vết nhơ. Chúng ta cần hiểu rõ rằng không hề tồn tại một kế hoạch nghiêm túc nào nhằm giảm thiểu những hậu quả mà sự sụp đổ của Phố Wall gây ra cho nền kinh tế. Dường như với những người có bản năng tồn tại kiểu bảo thủ, tốt nhất là nên đặt Phố Wall ra xa những điều như thế, bởi nó rất dễ bị tổn thương.

Trên thực tế, bất kỳ lý giải dễ nghe nào về những sự kiện xảy ra vào mùa thu năm 1929 và những năm sau đó đều phải công nhận vai trò quan trọng của thời kỳ bùng nổ đầu cơ và sự sụp đổ nảy sinh từ đó. Cho tới tháng 9 hoặc tháng 10 năm 1929, các hoạt động kinh tế chỉ giảm sút nhẹ. Khi thị trường còn chưa sụp đổ, người ta vẫn có thể tiếp tục giả định có lý rằng chiều hướng đi xuống này sẽ nhanh chóng đảo chiều, cũng như một chiều hướng tương tự đã đảo chiều

vào năm 1927, hay sau đó là vào năm 1949. Không có lý do nào để tin rằng tai họa sẽ xảy ra. Không ai có thể nghĩ rằng, sản lượng hàng hóa, giá cả, thu nhập, và tất cả các chỉ số khác sẽ tiếp tục co lại trong suốt ba năm dài và u ám tiếp theo. Chỉ sau khi thị trường sụp đổ, người ta mới nhao nhao cho rằng mọi thứ sẽ ngày càng tồi tệ hơn trong một thời gian dài.

Theo những diễn biến trước đó của thị trường, có thể kết luận rằng, khủng hoảng không xảy ra vì thị trường ý thức được đợt suy thoái trầm trọng đang tiến gần. Khi thị trường trượt dốc, người ta không thể biết trước suy thoái sẽ xảy ra. Có khả năng, sự sụt giá của các chỉ số đã đánh động các nhà đầu cơ, khiến họ lo sợ bán tháo cổ phiếu, và do đó, chọc thủng quả bong bóng mà rồi một ngày nào đó cũng sẽ bị chọc thủng. Lời giải thích này có vẻ hợp lý. Có lẽ, chính vì thế nó đã thuyết phục được những người đang theo dõi các chỉ số bán ra, và khuyến khích những người khác làm theo. Điều này không thật sự quan trọng, vì bản chất của bùng nổ đầu cơ là gần như bất cứ điều gì cũng có thể đánh gục nó. Bất cứ cú sốc nghiêm trọng nào làm lung lay sự tự tin cũng sẽ ảnh hưởng tới doanh thu của các nhà đầu cơ, những người luôn cho rằng mình sẽ rút chân ra trước khi cú sụt cuối cùng xảy đến, nhưng chỉ sau khi đã gặt hái tất cả lợi nhuận từ việc giá cả tăng. Sự bi quan của họ sẽ lan sang những cái đầu đơn giản hơn, những người luôn nghĩ rằng thị trường sẽ đi lên mãi, nhưng giờ đây, cũng đã thay đổi quyết định và bán ra. Chẳng mấy chốc sẽ xuất hiện các yêu cầu tăng tiền đặt cọc, số người buộc phải bán ra ngày càng nhiều. Và bong bóng sẽ vỡ.

Theo Phố Wall, cùng với sự trượt dốc của các chỉ số còn có hai sự kiện khác đã góp phần quan trọng vào việc chọc thủng bong bóng. Ở Anh, ngày 20 tháng 9 năm 1929, chuỗi công ty của Clarence Hatry đột ngột sụp đổ. Hatry là một trong những nhân vật phi-Anh quốc đến tò mò mà người Anh đôi lúc vẫn thấy khó đối mặt. Năm 20 tuổi, Hatry đã có sự nghiệp tài chính rất vững chắc. Khi đó, ông đã gây dựng

được một đế chế công nghiệp và tài chính với quy mô thật sự ấn tượng. Đáng chú ý hơn, cốt lõi của thành công này lại nằm ở việc kinh doanh máy bán hàng và máy chụp ảnh tự động. Từ những hoạt động kinh doanh chẳng có vẻ gì hấp dẫn, ông đã tiến thẳng vào các quỹ tín thác đầu tư và tài chính cao cấp. Sự bành trướng của Hatry phần nhiều là nhờ vào việc phát hành các cổ phiếu không được phép phát hành, và khối lượng tài sản ngày càng tăng khi làm giả giấy chứng nhận cổ phiếu, và các hoạt động tài chính không chính thống. Trong câu chuyện năm 1929, việc lột mặt Hatry ở London được cho là đã giáng một đòn mạnh vào niềm tin tại New York.

Cùng với vụ xì-căng-đan của Hatry trong thời gian này là việc Ủy ban Tiện ích công cộng Massachusetts không cho phép Boston Edison tách cổ phiếu ra thành 4. Theo lập luận của Boston Edison, tách cổ phiếu là xu hướng chung. Không đi theo xu hướng chung đồng nghĩa với nguy cơ bị coi là kẻ lạc hậu. Từ trước tới nay, việc từ chối này chưa có tiền lệ. Tuy nhiên, không chỉ dừng lại đó, ủy ban này còn sát thêm muối vào vết thương bằng cách thông báo một cuộc điều tra giá cổ phiếu của công ty và đề nghị công ty thừa nhận giá trị hiện hành của cổ phiếu, "do hành động của các nhà đầu cơ" đã đạt mức mà "không ai, theo quan điểm của chúng tôi… xét trên cơ sở lợi nhuận, sẽ có lợi nếu mua chúng".

Đó là những lời thô lỗ. Chúng có tác động chẳng kém gì việc vạch mặt Clarence Hatry. Nhưng nó cũng cho thấy sự cân bằng vốn dĩ đã không ổn định nay bị phá vỡ chỉ đơn giản bằng một quyết định tự phát. Ngày 22 tháng 9, những trang tài chính trên các tờ báo của New York đăng tải quảng cáo của một dịch vụ đầu tư với dòng tít hấp dẫn LƯU LẠI QUÁ LÂU TRÊN THỊ TRƯỜNG BÒ TÓT. Quảng cáo viết: "Phần lớn các nhà đầu tư kiếm tiền trên thị trường bò tót, chỉ để mất tất cả lợi nhuận kiếm được – và đôi lúc còn nhiều hơn thế – trong quá trình tái điều chỉnh không thể tránh khỏi diễn ra sau đó." Không phải sự trượt dốc của chỉ số công nghiệp Dự trữ Liên bang, việc vạch mặt Hatry, hay sự từ

chối bất thường của Ủy ban Tiện ích công cộng Massachusetts mà có thể chính suy nghĩ của hàng chục, rồi hàng trăm, và cuối cùng là hàng ngàn người đã đặt dấu chấm hết cho thời kỳ bùng nổ. Chúng ta không biết nguồn gốc khuấy động những nghi ngờ này bắt đầu từ đâu, nhưng điều đó lúc này không còn quan trọng nữa.

II

Lòng tin không tan biến ngay lập tức. Như đã nói, trong suốt tháng 9 và tháng 10, dù xu hướng chung của thị trường là đi xuống, nhưng vẫn có những ngày tươi đẹp. Khối lượng giao dịch đạt mức cao. Trên Sàn Giao dịch Chứng khoán New York, khối lượng giao dịch gần như luôn vượt mức 4 triệu, và thường xuyên trên 5 triệu. Trong tháng 9, các đợt phát hành mới xuất hiện với khối lượng cao hơn nhiều so với tháng 8, và chúng thường đưa ra một mức phí cao hơn giá bán ra. Ngày 20 tháng 9, New York Times đưa tin cổ phiếu của tập đoàn mới nổi Lehman Corporation được chào bán với mức giá 104 đôla đã được bán ra với giá 136 đô-la vào ngày trước đó. (Trong trường hợp của quỹ tín thác đầu tư được quản lý tốt này, sự hứng khởi của dư luận không hoàn toàn là lầm lẫn). Trong tháng 9, lượng nợ môi giới tăng thêm gần 670 triệu đô-la, mức tăng lớn nhất từ trước cho tới thời điểm này. Rõ ràng, ngọn lửa đầu cơ vẫn chưa hề nguội.

Các dấu hiệu khác cũng cho thấy các vật thần thánh của Kỷ nguyên Mới vẫn còn trong đền. Trong số báo ra ngày 12 tháng 10, tờ Saturday Evening Post đăng trên trang nhất bài viết của Issac F. Marcosson về Ivan Kreuger. Đây là tin sốt dẻo, bởi trước đó giới báo chí rất khó tiếp cận được Kreuger. “Giống như Hoover, Kreuger”, Marcosson nhận xét, “là một kỹ sư. Ông luôn áp dụng sự chính xác của kỹ thuật vào mối hàn của ngành công nghiệp trải rộng này.” Đây không phải là nét tương đồng duy nhất. “Cũng giống như Hoover”, tác giả thêm vào, “Kreuger thống trị thuần túy bằng lý lẽ.”

Trong cuộc phỏng vấn, Kreuger thẳng thắn chia sẻ một điểm. Ông nói với Marcosson: “Tất cả những thành công tôi có được đều là nhờ ba điều: Một là im lặng, hai là im lặng,

và thứ ba là im lặng hơn nữa." Đó là sự thật. Hai năm rưỡi sau, Kreuger tự tử trong căn hộ của mình tại Paris, và chính ác cảm của ông đối với việc tiết lộ thông tin, đặc biệt là những thông tin chính xác, đã khiến ngay cả những người thân quen nhất cũng không hề hay biết về vụ gian lận lớn nhất trong lịch sử. Tổ chức ký nhận thanh toán các hợp đồng bảo hiểm của ông, công ty Lee, Higginson and Company nổi tiếng ở Boston, chưa từng nghe và cũng không hề hay biết chuyện gì. Dù có chân trong ban giám đốc của tập đoàn Kreuger, nhưng Donald Durant, thành viên của Lee, Higginson and Company, chưa bao giờ tham dự một buổi họp ban giám đốc nào, và chắc chắn là nếu có tham dự, ông cũng không nắm được nhiều thông tin hơn.

Trong những tuần cuối cùng của tháng 10, Tạp chí Times non trẻ và thiếu thông tin còn cho đăng hình Kreuger trên bìa tạp chí kèm theo dòng chữ "người ngưỡng mộ Cecil Rhodes". Rồi một tuần sau đó, như để nhấn mạnh niềm tin của mình vào Kỷ nguyên Mới, tạp chí này lại tiếp tục tung hô Samuel Insull. (Hai tuần sau đó, khi những ảo tưởng bồng bột tan biến, vị trí danh dự trên tờ tin tức hàng tuần này được nhường chỗ cho Warden Lawes của Sing Sing.) Cũng trong những ngày thu muộn này, Wall Street Journal cho đăng tải thông báo chính thức rằng Andrew Mellon sẽ tiếp tục ở lại nội các ít nhất là cho tới năm 1933 (trước đó đã có tin đồn rằng ông này sẽ từ chức) và nhận xét: "Một lần nữa, sự lạc quan lại thắng thế… Thông báo này… có tác dụng khôi phục lòng tin hơn bất kỳ điều gì." Tại Đức, Charles E. Mitchell khẳng định: "điều kiện công nghiệp của nước Mỹ hoàn toàn tốt đẹp," rằng người ta chú ý quá nhiều tới nợ môi giới, và "không gì có thể ngăn cản xu thế đi lên". Ngày 15 tháng 10, khi lên tàu về nước, ông mở rộng quan điểm của mình: "Các thị trường nhìn chung là tốt đẹp… các giá trị là nền tảng vững chắc trong sự thịnh vượng chung của quốc gia." Cũng trong buổi tối ngày hôm đó, Giáo sư Irving Fisher đưa ra tuyên bố lịch sử về trạng thái bình ổn vĩnh viễn và nói thêm: "Tôi cho rằng trong vài tháng tới, thị trường chứng

khoán sẽ bỏ xa mức ngày hôm nay.” Điều khó chịu duy nhất, trong những ngày tháng 10 này là thực tế, thị trường đang trôi dốc với tốc độ khá đều đặn.

III

Thứ Bảy, ngày 19 tháng 10, Washington thông báo Bộ trưởng Thương mại Lamont đang gặp khó khăn khi huy động 100.000 đô-la từ các quỹ công để trả cho chi phí bảo dưỡng chiếc thuyền buồm mang tên Corsair mà J. P. Morgan mới tặng cho Chính phủ. (Trên thực tế, Morgan vẫn chưa lâm vào tình thế cùng quẫn đến vậy: một chiếc Corsair khác, trị giá 300 triệu đô-la của tập đoàn này đang được hoàn tất tại Bath, Maine.) Còn có nhiều dấu hiệu khác có sức thuyết phục hơn về sự khan hiếm bất thường này. Các tờ báo đưa tin về sự xuống dốc của thị trường – khối lượng giao dịch trong thời gian đó giảm mạnh, chỉ số công nghiệp trung bình của Times giảm khoảng 7 điểm. Steel mất 7 điểm; General Electric, Westinghouse, và Montgomery Ward mất 6 điểm. Thị trường trong ngày hoạt động rất yếu. Trong đợt giao dịch lớn thứ hai của ngày, có 3.488.100 cổ phiếu đổi chủ. Khi đóng cửa, chỉ số công nghiệp Times đã giảm 12 điểm. Cổ phiếu blue chip giảm nghiêm trọng. Cổ phiếu ưa thích của giới đầu cơ đều tụt dốc. Chẳng hạn như, cổ phiếu J. I. Case đã trượt 40 điểm tròn.

Tới Chủ nhật, các tin tức về thị trường đều được đăng trên trang nhất – New York Times chạy dòng tít: “Cổ phiếu xuống giá khi đợt sóng bán ra nhấn chìm thị trường”, và biên tập viên tài chính ngày hôm sau có lẽ đã thông báo đến 10 lần rằng đoạn kết đã đến. (Tuy nhiên, ông này cũng học được cách nói nước đôi: “Dường như, Phố Wall đã thấy được thực tế”.) Không một lời giải thích tức thời nào về cú sụt giảm này được đưa ra. Cục Dự trữ Liên bang vẫn im lặng. Babson chưa đưa ra tiên đoán mới nào. Vụ lật tẩy Hatry và hành động của Ủy ban Tiện ích công cộng Massachusetts đã diễn ra trước đó một tuần tới một tháng. Chỉ sau này, chúng mới được được lý giải.

Các tờ báo hôm Chủ nhật đăng tải ba phân tích trở nên quen thuộc trong những ngày sau đó. Sau phiên giao dịch ngày thứ Bảy, có khá nhiều yêu cầu tăng tiền đặt cọc được gửi đi. Điều này có nghĩa là giá trị cổ phiếu trong tay người môi giới giữ đã giảm tới mức không đủ để đặt cọc cho khoản nợ. Nhà đầu tư được yêu cầu tăng mức đặt cọc.

Hai phân tích còn lại làm yên lòng mọi người hơn. Các tờ báo đều đồng tình rằng, và đây cũng là quan điểm của Phố Wall, điều tồi tệ nhất đã qua. Người ta tiên đoán, ngày hôm sau thị trường sẽ bắt đầu nhận được sự hỗ trợ có tổ chức. Sự yếu kém, nếu có, sẽ bị loại bỏ ngay tức khắc.

Chưa từng có cụm từ nào có ma lực hơn cụm từ "sự hỗ trợ có tổ chức". Hầu như ngay lập tức nó trở thành câu nói cửa miệng của tất cả mọi người và có mặt trong tất cả các bản tin thị trường. Sự hỗ trợ có tổ chức có nghĩa là những nhân vật có thế lực sẽ liên kết lại để bình ổn giá cổ phiếu tại một mức hợp lý. Nhưng tất cả vẫn chưa thống nhất về việc ai sẽ là người đứng ra tổ chức sự hỗ trợ như vậy. Một số người nghĩ đến những ông lớn như Cutten, Durant và Raskob. So với tất cả mọi người, họ là những người không muốn và không thể để việc sụp đổ xảy ra nhất. Một số người lại nghĩ tới các giám đốc ngân hàng – Charles Mitchell đã từng đóng vai trò này một lần, và hiển nhiên, nếu mọi chuyện xấu đi, rất có thể một lần nữa ông sẽ đảm đương trọng trách này. Một số lại nghĩ đến các quỹ tín thác đầu tư. Họ nắm giữ các danh mục đầu tư khổng lồ, và rõ ràng là họ không thể để chúng mất giá. Quan trọng hơn, họ có tiền vốn. Vì thế, nếu cổ phiếu có thật sự mất giá thì quỹ tín thác đầu tư cũng sẽ lao vào thị trường để gom góp các món hời. Điều này có nghĩa là các món hời sẽ không kéo dài lâu. Khi có quá nhiều người muốn tránh cú trượt sâu, một cú trượt như thế sẽ không thể xảy ra.

Trong những tuần tiếp theo, kỳ nghỉ Sabbath đã đánh dấu một xu hướng gây bất an, nghi ngờ, bi quan và dẫn đến quyết định rút lui khỏi thị trường vào ngày thứ Hai sau đó.

Đó chính là những gì xảy ra vào ngày Chủ nhật, 20 tháng 10.

IV

Ngày thứ Hai, 21 tháng 10 là một ngày xấu. Tổng khối lượng giao dịch trên thị trường là 6.091.870. Đây là đợt giao dịch lớn thứ ba trong lịch sử, và hàng vạn người theo dõi thị trường khắp cả nước đã có một phát hiện gây chấn động. Người ta không có cách nào nói rõ chuyện gì đang diễn ra. Trước đây, vào những ngày đỉnh điểm của thị trường bò tót, băng điện báo thường truyền tín hiệu chậm và người ta không nhận ra mình đã giàu lên như thế nào cho tới khi thị trường đóng cửa. Nhưng kinh nghiệm của nhà đầu tư khi thị trường trượt dốc còn ít hơn nhiều. Mãi đến tháng 3 trở đi, băng điện báo chậm hẳn sau những điểm giá trị sụt giảm. Lần đầu tiên, nhiều người biết rằng họ có thể bị hủy hoại hoàn toàn và mãi mãi, mà không hay biết gì. Và nếu họ không bị hủy hoại, thì vẫn có một khuynh hướng đang tồn tại mạnh mẽ khiến họ tưởng tượng ra điều đó. Khi mở cửa phiên giao dịch ngày 21, băng điện báo đã bị chậm, và tới trưa nó đã muộn một tiếng. Mãi đến 1 giờ 40 phút sau khi thị trường tạm nghỉ, nó mới ghi lại giao dịch cuối cùng. Lúc này, cứ sau 10 phút, giá của các cổ phiếu lại được cập nhật trên băng điện báo, nhưng sự chênh lệch giữa giá cổ phiếu và giá in trên băng chỉ làm tăng sự bất an – và bồi thêm niềm tin cho rằng bán ra là giải pháp tốt nhất.

Mọi thứ dù chuyển hướng xấu nhưng cũng không phải là vô vọng. Khi hoạt động giao dịch của ngày thứ Hai gần kết thúc, thị trường rộ lên và giá cuối ngày cao hơn mức giá thấp nhất của ngày hôm đó. Lỗ ròng đã thấp hơn nhiều so với hôm thứ Bảy. Thứ Ba đem lại mức lãi nhẹ. Như trước đây, đó sẽ là dấu hiệu khôi phục của thị trường. Người ta sẵn sàng coi kinh nghiệm này chỉ như một bước lùi nữa trong vô số những bước lùi trước đó.

Khi làm như vậy, họ đã được hai người mà giờ đã trở thành những nhà tiên tri chính thức của Phố Wall giúp đỡ. Hôm thứ Hai tại New York, Giáo sư Fisher nói rằng sự sụt

giảm chỉ là một biểu hiện của việc "rũ khỏi thành phần cực đoan". Ông tiếp tục giải thích tại sao ông cảm thấy giá cổ phiếu trong thời kỳ bùng nổ vẫn chưa theo kịp giá trị thật của chúng và sẽ còn tăng lên. Một trong những lý do quan trọng là thị trường vẫn chưa thể hiện những tác động có lợi của lệnh cấm khiến công nhân Mỹ "làm việc có hiệu quả và đáng tin hơn".

Thứ Ba, Charles E. Mitchell bỏ neo ở New York với nhận xét "đợt sụt giảm đã lùi xa". (Thời gian và các cuộc điều tra của tòa án và quốc hội đã cho thấy Mitchell có những lý do cá nhân mạnh mẽ để có cảm giác này.) Ông nói thêm rằng các điều kiện "về căn bản đều tốt". Một lần nữa, ông nhắc lại, người ta đã chú ý quá nhiều tới nợ môi giới, và kết luận, tình trạng này sẽ tự hồi phục nếu không bị can thiệp. Tuy nhiên, một gợi ý nghịch tai đến từ Babson đã xuất hiện. Babson kêu gọi các nhà đầu tư bán cổ phiếu và mua vàng.

Cho tới thứ Tư, ngày 23 tháng 10, hiệu quả của những lời cổ vũ, trấn an này đã yếu đi đôi chút. Thay vì có thêm lợi nhuận, nhà đầu tư giờ đây bị thua lỗ nặng. Thị trường mở cửa thật yên ắng. Tới giữa buổi sáng, các cổ phiếu của ngành sản xuất phụ tùng ô tô được bán nhiều, và khối lượng giao dịch của các cổ phiếu bắt đầu tăng đồng loạt. Vào giờ cuối cùng, sự kiện lạ lùng đã xảy ra – 2,6 triệu cổ phiếu đổi chủ tại mức giá trượt dốc nhanh đến chóng mặt. Chỉ số công nghiệp trung bình của Times ngày hôm đó giảm từ 415 xuống còn 384 điểm, mất toàn bộ số điểm tăng được kể từ cuối tháng 6 năm trước. Tel and Tel mất 15 điểm, General Electric 20, Westinghouse 25, và J. I. Case 46 điểm. Một lần nữa, băng điện báo lại chậm. Bồi thêm vào tình hình bất ổn, một cơn bão băng từ Middle West đã gây gián đoạn thông tin trên diện rộng. Chiều và tối hôm đó, hàng ngàn nhà đầu cơ quyết định rút chạy dù lợi nhuận, theo phán đoán sai lầm của họ, là vẫn tốt. Hàng ngàn nhà đầu cơ khác được thông báo rằng nếu họ không tăng mức thế chấp, họ sẽ không còn sự lựa chọn nào khác ngoài việc rút khỏi, vì khi hoạt động của ngày kết thúc, các lệnh gọi ký quỹ được thực hiện với

một khối lượng chưa từng thấy. Trong bài phát biểu tại Washington, ngay cả Giáo sư Fisher cũng bớt lạc quan đi đôi phần. Tại một buổi họp mặt của các giám đốc ngân hàng, ông nói: “sự tăng giá chứng khoán trong phần lớn trường hợp đều không phải do lạm phát”. Tuy nhiên, ông không hề coi nhẹ những hiệu quả ngầm của lệnh cấm.

Các bài báo tối hôm đó được chuyển đến xưởng in với món quà lưu niệm còn sót lại của một kỷ nguyên đang trôi qua rất nhanh. Các trang quảng cáo tuyên bố đợt khuyến mại mới, giấy chứng nhận cổ phiếu Aktiebolaget Kreuger and Toll giá 23 đô-la. Cũng có chút tin mừng. Người ta dự đoán, chắc chắn, ngày hôm sau, thị trường sẽ nhận được “sự hỗ trợ có tổ chức”.

V

Thứ Năm, ngày 24 tháng 10 là ngày đầu tiên lịch sử nhận dạng sự hoảng loạn của năm 1929. Nếu đo bằng sự bất ổn, sợ hãi và rối loạn, ngày hôm đó rất đáng để chúng ta xem xét. Có tất cả 12.894.650 cổ phiếu được trao tay, với mức giá làm tan biến mọi giấc mơ và xóa nhòa hy vọng của những người sở hữu chúng. Không có bí ẩn nào trong giao dịch chứng khoán lại khó giải thích như câu hỏi tại sao với mỗi người bán ra lại có một người mua vào. Ngày 24 tháng 10 năm 1929 cho thấy chân lý ấy không phải lúc nào cũng đúng. Thường thì không có người mua, và chỉ sau những cú sụt lớn theo chiều thẳng đứng mới có một số người muốn ngã giá.

Cơn hoảng loạn không kéo dài cả ngày. Nó là hiện tượng của những giờ buổi sáng. Phiên mở cửa của thị trường diễn ra bình thường, và trong một thời gian, giá cả khá ổn định. Tuy nhiên, khối lượng giao dịch tăng lên nhanh chóng, kéo theo đó là giá cổ phiếu giảm dần. Một lần nữa, băng điện báo lại chạy không kịp. Giá cổ phiếu tụt sâu hơn, nhanh hơn, và băng điện báo ngày càng chậm trễ hơn. Đến 11 giờ, thị trường đã biến thành thành một mớ bòng bong điên loạn trong cơn sốt bán tháo. Trong các văn phòng chật kín người trên khắp nước Mỹ, băng điện báo là bằng chứng của sự sụp

đổ kinh hoàng. Các bảng giá được chọn đăng trên băng điện báo cũng cho thấy giá trị hiện hành đã bỏ xa mức thấp nhất trong lịch sử trước đó. Sự bất an khiến ngày càng nhiều người bán ra. Cho tới 11 giờ 30 phút, thị trường đã đầu hàng trước sự sợ hãi mù quáng. Cơn hoảng loạn thật sự đã đến.

Bên ngoài Sàn Giao dịch chứng khoán trên phố Broad, người ta nghe thấy một tiếng hét thất thanh. Một đám đông xúm lại xem. Cảnh sát trưởng Grover Whalen biết đã có chuyện xảy ra và điều ngay một nhóm cảnh sát đặc biệt xuống Phố Wall để đảm bảo an ninh. Dòng người đổ xô đến xem càng lúc càng nhiều. Họ chờ đợi, dù không ai biết mình đang chờ đợi điều gì. Một công nhân xuất hiện trên nóc một tòa nhà chọc trời để sửa chữa gì đó. Cả đám đông tưởng ông này sẽ tự vẫn và nóng lòng chờ ông nhảy xuống. Người ta cũng tụ tập xung quanh các văn phòng chi nhánh của những công ty môi giới trên toàn thành phố, hay đúng ra là trên khắp cả nước. Những điều đang diễn ra, hay điều mà họ nghĩ là đang diễn ra được những người trong nội bộ công ty hay nhân viên của công ty sản xuất băng điện báo Trans-Lux truyền ra ngoài. Theo một nhà quan sát, biểu hiện của mọi người cho thấy "họ không có vẻ khổ sở như kiểu hoài nghi đến sợ hãi". Tin đồn nối tiếp tin đồn lan khắp Phố Wall và bay đến cả những vùng xa xôi. Cổ phiếu rẻ như bèo. Sàn Giao dịch Chicago và Buffalo đóng cửa. Làn sóng tự sát xuất hiện, và 11 nhà đầu cơ nổi tiếng đã tự kết liễu cuộc đời mình.

Vào lúc 12 giờ 30 phút, nhân viên của Sàn Giao dịch Chứng khoán New York đã đóng cửa phòng trưng bày cảnh tượng hỗn loạn dành cho khách tham quan. Một vị khách vừa rời khỏi phòng trưng bày đã chứng tỏ vai trò đáng kể của mình. Đó là cựu Bộ trưởng Tài chính Anh, Winston Churchill. Chính Churchill là người từng đưa nước Anh trở lại chế độ bản vị vàng và đồng bảng định giá quá cao vào năm 1925. Do đó, ông cũng chính là người phải chịu trách nhiệm trước sức ép buộc Montagu Norman phải cầu khẩn New York nới lỏng chính sách tiền tệ, hành động đã dẫn đến việc nới

lỏng tín dụng tại thời điểm chết người sau đó, và theo quan điểm của giới học giả, đây là nguyên nhân chính dẫn đến bùng nổ kinh tế. Lúc này đây, Churchill đang ngắm nhìn công trình khủng khiếp do mình tạo ra.

Không có bằng chứng nào cho thấy Churchill bị chỉ trích. Kinh tế học chưa bao giờ là sở trường của ông, vì thế (và suy xét sáng suốt) việc ông tự chỉ trích bản thân là điều dường như không thể xảy ra.

VI

Ở New York, cuối cùng, đến trưa, cơn hoảng loạn đã kết thúc. Cùng lúc đó, hoạt động hỗ trợ có tổ chức mới lộ diện.

Lúc 12 giờ, cánh phóng viên được thông báo có một cuộc họp đang diễn ra tại văn phòng của J. P. Morgan and Company ở 23 Phố Wall. Thông tin về những người có mặt nhanh chóng lan ra – Charles E. Mitchell, Chủ tịch Hội đồng quản trị của National City Bank; Albert H. Wiggin, Giám đốc Chase National Bank; William C. Potter, Giám đốc Guaranty Trust Company; Seward Prosser, Giám đốc Bankers Trust Company, và chủ tọa là Thomas W. Lamont, đối tác lâu năm của Morgan. Theo giai thoại vẫn được truyền tụng, trong cơn hoảng loạn năm 1907, Morgan cha đã chấm dứt cuộc thảo luận về việc có nên cứu công ty sắp phá sản Trust Company of America bằng cách tuyên bố công ty này chính là nơi chấm dứt cơn hoảng loạn. Cơn hoảng loạn đã ngừng lại. Giờ đây sau hơn 20 năm, bi kịch này lại tái diễn. Morgan cha đã chết. Người con trai của ông hiện đang ở châu Âu. Nhưng những người ngùn ngụt quyết tâm đang bước vào cuộc. Họ là các nhà tài phiệt có uy quyền nhất đất nước. Họ vẫn chưa bị những người ủng hộ Chính sách kinh tế mới bêu riếu hay phỉ báng. Chỉ cần biết họ sẽ hành động, người dân sẽ thoát khỏi nỗi sợ hãi mà họ đã đầu hàng.

Quả đúng như vậy. Các nhân vật tham dự nhanh chóng đi đến quyết định hợp vốn để vực dậy thị trường. Cuộc họp kết thúc, Thomas Lamont là người thông báo với các phóng viên. Các báo miêu tả thái độ của ông có vẻ nghiêm trọng, nhưng lời nói thì lại khá vững tâm. Trong cái mà sau này

Frederick Lewis Allen gọi là một trong những phát ngôn đáng chú ý nhất của mọi thời đại, Thomas Lamont đã nói với báo giới: “Việc bán ra trên Sàn Giao dịch quả thật có chút xáo động.” Đó “là do điều kiện kỹ thuật của thị trường” chứ không phải vì bất kỳ nguyên nhân cơ bản nào, và ông cũng khẳng định với giới báo chí, mọi thứ sẽ “sớm khởi sắc”. Ông tiết lộ thêm, các giám đốc ngân hàng đã quyết định giải cứu thị trường.

Tin tức về việc các giám đốc đang nhóm họp được truyền tới Sàn Giao dịch, và điện báo đã truyền đi những lời đầy ma lực này đi khắp nơi. Giá cả chững lại ngay lập tức và bắt đầu dâng trở lại. Sau đó, đúng 1 giờ 30 phút chiều, Richard Whitney xuất hiện trên sàn và đặt lệnh mua cổ phiếu của U.S Steel. Whitney có lẽ là nhân vật nổi tiếng nhất sàn. Ông có xuất thân tốt, là người có học thức, và hiện đang được kỳ vọng sẽ là người quản lý các hoạt động của sàn. Hiện tại, ông là Phó Chủ tịch của Sàn Giao dịch, nhưng trong thời gian E. H. H. Simmons vắng mặt, ông đóng vai trò quyền giám đốc. Nhưng lúc này, điều quan trọng hơn cả là ông được biết tới với tư cách là nhà giao dịch cho Morgan, và quả thực, anh trai ông là đối tác của Morgan.

Khi đi qua đám đông chen chúc, trông Whitney rất vui vẻ và tự tin – một số người sau đó lại cho rằng thái độ đó là tự mãn. (Công ty riêng của Whitney hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực chứng khoán, vì vậy ít có khả năng ông có dính líu tới cơn bão táp vào buổi sáng.) Tại trạm giao dịch Steel, ông đưa ra mức giá 205 đô-la và mua 10.000 cổ phiếu. Đây là mức giá của lần giao dịch trước, và các mức giá hiện tại thấp hơn thế vài điểm. Với hành động điều tiết thiếu vắng hoàn toàn sự kín tiếng như thông thường, Whitney nhận trước 200 cổ phiếu và để chuyên gia đảm nhiệm phần còn lại. Ông tiếp tục bước đi, đặt lệnh mua tương tự với 15 hay 20 cổ phiếu khác.

Điều đó đã xảy ra: Các giám đốc ngân hàng đã can thiệp. Hiện tượng này có tác động tức thì. Sự sợ hãi tan biến và

nhường chỗ cho nó là nỗi lo lắng bỏ lỡ bước tiến mới. Giá cả đảo chiều leo dốc.

Các giám đốc ngân hàng quả thật đã có hành động thật phi thường. Giá cả trượt dốc vào buổi sáng tiếp tục vượt qua vô số lệnh dừng lỗ. Các nhà môi giới đã đặt rất nhiều lệnh dừng lỗ để bảo vệ mình trước những chứng khoán chưa được khách hàng trả thêm tiền đặt cọc. Mỗi lệnh dừng lỗ này lại đẩy nhiều chứng khoán vào thị trường hơn nữa và dìm giá xuống thấp hơn. Mỗi đợt co thắt thanh khoản lại tạo ra một đợt co thắt sau đó. Đây là phản ứng dây chuyền theo nghĩa đen mà các giám đốc ngân hàng đã kiểm nghiệm, và họ đã kiên quyết kiểm nghiệm điều đó.

Tại phiên đóng cửa, lệnh bán tiếp tục đổ về trên khắp cả nước và một lần nữa lại làm thị trường yếu đi. Vẫn như thường lệ, sự phục hồi của ngày thứ Năm đen tối cũng đáng chú ý chẳng kém gì cơn sốt bán ra từng khiến nó đen tối đến vậy. Chỉ số công nghiệp Times chỉ giảm 12 điểm, tức là hơn 1/3 mức thua lỗ của ngày hôm trước. Steel, cổ phiếu mà Whitney đã chọn để bắt đầu đợt hồi phục, buổi sáng hôm đó mở cửa tại mức 205½, cao hơn phiên đóng cửa ngày hôm trước từ 1 đến 2 điểm. Mức thấp nhất trong ngày của cổ phiếu này là 193½, giảm 12 điểm. Sau đó, vào phiên đóng cửa, nó khôi phục lại tại mức 206 với mức tăng ròng đáng ngạc nhiên là 2 điểm cho ngày hôm đó. Montgomery Ward mở cửa ở mức 83, hạ xuống 50, rồi quay lại mức 74. General Electric có lúc xuống thấp hơn mức giá mở cửa tới 32 điểm, nhưng rồi sau đó lại giành lại 25 điểm. Trên Sàn giao dịch vỉa hè, Goldman Sachs Trading Corporation mở cửa ở mức 81 điểm, tụt xuống 65, và sau đó quay trở lại 80. J. I. Case, nổi tiếng vì hành động lập dị, đem số vốn rủi ro đầu tư vào việc kinh doanh máy đập lúa, đã tăng 7 điểm trong cả ngày giao dịch. Rất nhiều người có lý do để biết ơn các nhà lãnh đạo tài chính Phố Wall.

VII

Chắc chắn không phải ai cũng đều cảm thấy cảm kích. Trên khắp cả nước, người ta chỉ lờ mờ biết đến sự cải thiện

này. Tới đầu giờ chiều, khi thị trường bắt đầu hoạt động, điện báo lại chậm hàng giờ liền. Cho dù cổ phiếu trên thị trường tự do cho thấy có sự khởi sắc, nhưng băng điện báo vẫn tiếp tục tuôn ra những tin tức u ám nhất. Và tin tức trên điện báo mới là tin tức quan trọng. Đối với nhiều người theo dõi, điều này có nghĩa là họ đã trắng tay, giấc mơ – hay nói đúng hơn là thực tế giàu sang ngắn ngủi của họ đang tan biến, cùng với nhà cửa, ô tô, áo lông thú, trang sức và cả danh tiếng. Sự hồi phục của thị trường sau khi đã hạ gục họ là điều ớn lạnh nhất.

Khi điện báo hoàn thành việc ghi lại những thiệt hại của ngày, đồng hồ đã chỉ 7 giờ 8 phút rưỡi. Trong các phòng họp của ban giám đốc, các nhà đầu cơ đã bán hết từ sáng ngồi lặng yên theo dõi băng điện báo. Thói quen từ hàng tháng hay có khi từ hàng năm nay, dù giờ đã trở nên vô nghĩa, nhưng cũng không thể từ bỏ trong chốc lát. Khi những giao dịch cuối cùng được đăng ký, họ, buồn bã hoặc u ám tùy theo từng người, lần mò tìm đường đi trong những đám đông đang tụ tập trong đêm.

Trên Phố Wall, ánh đèn hắt ra từ các văn phòng. Các nhân viên trong đó vẫn vật lộn ghi lại tình hình kinh doanh ngày hôm đó. Người đưa tin và các thành viên ban giám đốc, hưng phấn và không vướng bận mối lo về thua lỗ, vui vẻ tụ tập trên các dãy phố cho đến khi cảnh sát đến giải tán. Đại diện của 35 hãng môi giới lớn nhất trước khi ra về đã tụ tập tại văn phòng của Hornblower and Weeks và tuyên bố với báo giới rằng thị trường “về cơ bản là vững chắc” và “nói nghiêm túc là đang ở trong điều kiện khả quan hơn nhiều so với hàng tháng qua”. Những người có mặt tại đây đều có chung quan điểm rằng điều tồi tệ nhất đã qua. Hornblower and Weeks cũng gửi một lá thư cho toàn thị trường thông báo “bắt đầu từ phiên giao dịch ngày hôm nay, thị trường nên đặt nền móng cho những bước tiến mang tính xây dựng mà chúng tôi tin tưởng rằng sẽ hình thành nên diện mạo của năm 1930”. Charles E. Mitchell tuyên bố vấn đề chỉ “thuần túy thuộc về chuyên môn” và “những yếu tố cơ bản vẫn

không hề suy suyển". Sau này, Thượng nghị sĩ Carter Glass đã cho rằng, vấn đề phần nhiều là do lỗi của Charles E. Mitchell, còn Thượng nghị sĩ Wilson của Indiana thì quy cuộc khủng hoảng này cho sự phản đối mức thuế nhập khẩu cao hơn của Đảng Dân chủ.

VIII

Trong hai ngày, thứ Sáu và thứ Bảy, các giao dịch tiếp tục được thực hiện với khối lượng lớn – gần 6 triệu cổ phiếu được đổi chủ vào thứ Sáu và hơn 2 triệu trong phiên giao dịch ngắn ngày thứ Bảy. Nhìn chung, giá cả khá ổn định – hôm thứ Sáu, chỉ số trung bình nhích lên một chút rồi lại trượt xuống vào hôm thứ Bảy. Người ta cho rằng các chủ ngân hàng đã vứt bỏ phần lớn chứng khoán họ đã "găm" khi chống đỡ với thị trường vào hôm thứ Năm. Mọi thứ sáng sủa hơn, tất cả mọi người đều hiểu rõ ai đã đem lại điều đó. Các giám đốc ngân hàng đã thể hiện sự dũng cảm cũng như quyền lực của mình, và mọi người vui vẻ, nhiệt liệt tán thành. Cộng đồng tài chính, theo New York Times, giờ cảm thấy "an tâm khi biết rằng các ngân hàng mạnh nhất đang sẵn sàng làm tất cả để phòng ngừa sự tái diễn [của khủng hoảng]." Kết quả là, họ đã "bớt lo lắng hơn".

Có lẽ trước đó, thậm chí cả sau này, chưa bao giờ có nhiều người nắm lấy thước đo của viễn cảnh kinh tế và thấy chúng có lợi như trong hai ngày sau thảm họa ngày thứ Năm đến vậy. Sự lạc quan thậm chí còn được thể hiện bằng cả những mẩu tin tự chúc mừng. Đại tá Ayres ở Cleveland cho rằng không có quốc gia nào khác có thể vượt qua khủng hoảng tài ba như Mỹ. Một số khác cho rằng viễn cảnh kinh doanh rất sáng lạn và sự sụp đổ của thị trường chứng khoán sẽ không thể ngăn cản điều đó. Không ai biết, và người ta cũng không thể nhấn mạnh quá thường xuyên rằng, để câu thần chú linh nghiệm, người ta chẳng cần đến kiến thức.

Eugene M. Stevens, Giám đốc ngân hàng Continential Illinois Bank, nói: "Tình hình kinh doanh hiện nay không cho thấy bất cứ dấu hiệu đáng lo lắng nào." Walter Teagle khẳng định không có "thay đổi cơ bản nào" đáng lo ngại trong

ngành dầu khí; Charles M. Schwab nói ngành sản xuất thép đang có những "tiến bộ cơ bản" tiến tới ổn định và nói thêm rằng "điều kiện thuận lợi về cơ bản" này đã làm nên sự thịnh vượng của ngành công nghiệp; Samuel Vauclain, Chủ tịch Baldwin Locomotive Works, tuyên bố "các yếu tố cơ bản vẫn tốt"; Tổng thống Hoover nói: "hoạt động kinh doanh cơ bản của đất nước, sản xuất và phân phối hàng hóa, đều có nền tảng vững chắc và thịnh vượng". Tuy nhiên, khi được mời nói một điều gì đó cụ thể về thị trường – chẳng hạn như tình trạng cổ phiếu giá rẻ hiện giờ thì Tổng thống Hoover lại từ chối.

Rất nhiều người cũng đưa ra những ý kiến tương tự. Howard C. Hopson, người đứng đầu Associated Gas and Electric, bỏ qua việc nhắc đến các yếu tố cơ bản, khẳng định luôn rằng sẽ "rất có lợi cho tình hình kinh doanh của đất nước khi loại bỏ dạng đầu cơ như đánh bạc". (Ông Hopson, bản thân là một nhà đầu cơ, dù thuộc dạng "ăn chắc" hơn, sau này cũng bị loại bỏ đúng lúc). Một quỹ tín thác đầu tư của Boston chiếm chỗ trên tờ Wall Street Journal để nói rằng "Tất cả mọi người phải BÌNH TĨNH! Phải suy nghĩ chín chắn. Hãy chú ý tới những lời nói của các chủ ngân hàng tuyệt vời nhất nước Mỹ". Một nốt nhạc đơn lẻ và nghịch tai, dù có uy lực mạnh mẽ, cũng không được ai chú ý tới. Phát biểu tại Poughkeepsie, Thống đốc Franklin D. Roosevelt đã chỉ trích "cơn sốt của nạn đầu cơ".

Vào Chủ nhật, một vài bài thuyết giảng cho rằng thần thánh đã báo ứng lên phe Cộng hòa và điều đó không hẳn là không xứng đáng. Người ta đã không còn nhìn thấy những giá trị tinh thần trong cuộc săn đuổi chỉ có một mục đích là sự giàu có. Bây giờ là lúc họ nhận được bài học cho mình.

Hầu hết tất cả mọi người đều tin rằng sự trừng phạt của thần thánh đã kết thúc và hoạt động đầu cơ lại có thể tái diễn. Các báo ngập tràn những dự đoán cho thị trường tuần tới.

Mọi người đều nhất trí rằng giá cổ phiếu sẽ lại giảm và như thế sẽ có cơn sốt mua vào. Nhiều câu chuyện từ các

công ty môi giới, một phần là tự thêu dệt, kể về số lượng lớn các lệnh mua đang chồng chất, mong đợi thị trường mở cửa. Trong một chiến dịch quảng cáo được chuẩn bị từ trước đăng trên các tờ báo hôm thứ hai, các công ty cổ phiếu kêu gọi nhà đầu tư sáng suốt lựa chọn đúng đắn các món hời này. Một công ty nói: “Chúng tôi tin rằng những nhà đầu tư mua chứng khoán tại thời điểm này với nhận thức rõ ràng – điều kiện muôn thủa của việc đầu tư thận trọng cũng có thể làm vậy với sự tự tin mạnh mẽ.” Nhưng sang thứ Hai, thảm họa thật sự mới bắt đầu.

CHƯƠNG VI

Tình hình trở nên nghiêm trọng hơn

Mùa thu năm 1929, Sàn Giao dịch Chứng khoán New York bước sang tuổi 112. Trong suốt lịch sử xây dựng và phát triển, nó đã trải qua những chuỗi ngày khó khăn. Ngày 18 tháng 9 năm 1873, công ty Jay Cookie phá sản và kéo theo hậu quả ít nhiều trực tiếp là 57 công ty giao dịch chứng khoán khác cũng ra đi trong vòng vài tuần tiếp theo. Ngày 23 tháng 10 năm 1920 – những tháng mùa thu vốn là thời gian vắng vẻ tại Phố Wall – một quả bom phát nổ ngay bên cạnh tòa nhà Morgan làm 30 người thiệt mạng và hơn 100 người khác bị thương.

Một đặc điểm chung của những biến cố xảy ra trước đây là chúng đến và đi. Ngay cả những sự kiện khủng khiếp nhất cũng xảy ra rồi chấm dứt nhanh chóng. Nhưng cuộc Đại khủng hoảng năm 1929 thì khác, điều khủng khiếp nhất càng ngày càng trở nên tồi tệ hơn.

Những gì tưởng như điểm dừng của một ngày lại trở thành sự khởi đầu của ngày kế tiếp. Không có gì kéo dài sự đau khổ, và kìm chân những người muốn thoát khỏi nỗi bất hạnh chung này tài tình hơn thế. Những nhà đầu cơ may mắn có đủ tiềm lực để đáp lại lệnh gọi ký quỹ thứ nhất ngay lập tức sẽ nhận được một cuộc gọi khẩn tương đương, và nếu đáp ứng được lệnh đó, họ sẽ lại nhận được một lệnh khác. Cuối cùng, tất cả số tiền một người có sẽ đều bị rút ra và mất hết. Những nhà đầu tư khôn ngoan, từng rút lui an toàn khỏi thị trường khi khủng hoảng ập đến, theo lẽ tự nhiên lại quay lại nhặt nhạnh các giao dịch hời. (Ngày 24 tháng 10, không chỉ có 12.894.650 cổ phiếu được bán ra, mà một số lượng chính xác như vậy cũng được mua vào.) Những món hời này sau đó phải chịu cú ngã đau đớn. Ngay cả những người cầm cự suốt hai tháng 10 và 11, khi quan sát thấy khối lượng giao dịch đã trở lại mức bình thường và

Phố Wall đã trở lại thanh bình như một thị trường sản xuất, cũng nhận thấy giá trị các cổ phiếu đang trượt dốc 1/3 hoặc 1/4 so với giá mua vào trong vòng 24 tháng trước đó. Thị trường bò tót dưới thời Coolidge là một hiện tượng đáng chú ý. Và mức độ bán tháo liên tục của nó cũng đáng chú ý không kém.

II

Thứ Hai, ngày 28 tháng 10 là ngày đầu tiên quá trình cao trào và thoái trào vô cùng tận bắt đầu lộ diện. Đó là một trong những ngày tồi tệ. Khối lượng giao dịch có thể nói là khổng lồ, dù dưới mức của ngày thứ Năm tuần trước – 9¼ triệu cổ phiếu so với gần 13 triệu. Nhưng hậu quả thua lỗ thì nặng nề hơn rất nhiều. Chỉ số công nghiệp Times trượt 49 điểm, General Electric giảm 48 điểm; Westinghouse 34; Tel and Tel 34; Steel 18. Chỉ riêng cú sụt ngày hôm đó đã lớn hơn tất cả sự hoảng loạn của tuần trước gộp lại. Một lần nữa điện báo muốn bịt mắt tất cả mọi người trước những gì đang xảy ra, ngay cả khi đó là tin xấu.

Suốt ngày hôm đó, không có đợt hồi phục nào xảy ra. Vào lúc 1 giờ 10 phút, người ta thấy Charles E. Mitchell đi vào tòa nhà Morgan, và điện báo mang theo lời thần kỳ. Steel phục hồi và tăng từ 194 lên 198. Nhưng Richard Whitney đã không để điều đó thành hiện thực. Sau này, người ta khám phá ra rằng có thể, Mitchell đang thương thuyết cho khoản vay cá nhân của mình. Thị trường lại yếu đi, và trong giờ giao dịch cuối cùng, số lượng kỷ lục là 3 triệu cổ phiếu đổi chủ tại mức giá đang trượt dốc – đánh dấu một ngày đáng nhớ, chưa từng có trước đó và cả về sau trong lịch sử kinh doanh.

Vào lúc 4 giờ 30 phút chiều, các giám đốc ngân hàng lại nhóm họp một lần nữa tại Morgan, cuộc họp kéo dài suốt hai tiếng đồng hồ. Theo lời kể của nhiều người, các giám đốc mang dáng vẻ bình thản và nói chung chung với báo giới rằng tình hình "vẫn giữ được những đặc điểm đầy triển vọng". Nhưng tuyên bố họ đưa ra sau cuộc họp lại phản ánh rõ những gì đã được thảo luận trong hai giờ trước đó. Họ

tuyên bố, các giám đốc ngân hàng không có ý định giữ một mức giá cụ thể nào hay bảo vệ lợi nhuận của bất cứ ai; thay vào đó, mục tiêu của họ là thiết lập một thị trường có trật tự, trong đó các lệnh bán sẽ được khớp với lệnh mua tại một mức giá nào đó. Điều họ lo ngại duy nhất là những “lỗ thông gió”, như Lamont đã gán cho chúng, sẽ không xuất hiện.

Như nhiều người kém tiếng hơn, Lamont và đồng nghiệp bỗng nhiên nhận ra mình đã dính líu quá nhiều tới một thị trường đang trượt dốc. Đã đến lúc bỏ qua chuyện hứa hẹn. Sự hỗ trợ, dù có tổ chức hay không, không thể át được cơn sốt bán tháo đang lan rộng khắp nơi. Cuộc họp đã cân nhắc làm thế nào để thực hiện cam kết hỗ trợ thị trường mà không làm dư luận thêm nhiễu nhương.

Họ tìm ra một công thức rùng mình. Ngày thứ Năm, Whitney đã chống đỡ bảo vệ giá cả và bảo vệ lợi nhuận – hay đúng hơn là ngăn chặn thua lỗ. Đó là điều mọi người mong muốn. Đối với người giữ cổ phiếu đặt cọc, chỉ có một thảm họa duy nhất, đó là giá cả trượt dốc. Nhưng lúc này, người ta đang cho phép giá trượt dốc tự do. Vì thế, niềm an ủi duy nhất đối với nhà đầu cơ là những thiệt hại của họ sẽ không quá lớn.

Tại thời điểm đó, người ta không buộc tội lẫn nhau. Đời sống chính trị của chúng ta thường ưa chuộng sự cực đoan của các bài diễn văn; những ai có tài trong nghệ thuật lăng mạ luôn được chú ý, dù không phải lúc nào cũng là người nổi tiếng. Trong kinh doanh, mọi thứ không giống như vậy. Chúng ta nhẹ nhàng và nhẫn nại một cách đáng ngạc nhiên. Ngay cả những yêu sách hay lời bào chữa phi lý nhất cũng được nhìn nhận, ít nhất là vì những mục đích chung, với giá trị danh nghĩa. Buổi tối ngày 28, không ai còn cảm thấy “an tâm khi biết rằng các ngân hàng lớn nhất đã sẵn sàng ngăn chặn sự tái diễn” của đợt hoảng loạn. Thị trường, một lần nữa, đã khẳng định mình là một thế lực không thuộc tầm kiểm soát của bất kỳ ai; mặc dù đây là cách vận hành của thị trường, nhưng nó thật khủng khiếp. Không ai đổ lỗi cho các quan chức ngân hàng vì đã làm mọi người thất vọng.

Người ta vẫn tin tưởng ngày hôm sau, thị trường sẽ nhận được sự hỗ trợ có tổ chức.

III

Thứ Ba ngày 29 tháng 10 là ngày đen tối nhất trong lịch sử thị trường chứng khoán New York, và có lẽ nó cũng là ngày đen tối nhất trong lịch sử các thị trường. Nó mang tất cả các đặc điểm tồi tệ của những ngày tồi tệ từ trước đó. Khối lượng giao dịch hôm đó lớn hơn ngày thứ Năm đen tối nhiều lần, và giá cả trượt gần bằng mức của ngày thứ Hai. Sự bất an và lo lắng là như nhau.

Ngay khi thị trường mở cửa, các nhà đầu tư đã ồ ạt bán tháo. Những lô cổ phiếu được chào bán với số lượng lớn. Trong nửa tiếng đồng hồ đầu tiên, khối lượng giao dịch đã đạt mức 33 triệu cổ phiếu cho một ngày giao dịch. Các lỗ thông gió mà các quan chức ngân hàng phải bịt lại càng lúc càng há rộng. Trong các đợt phát hành, luôn có một cảnh tượng lặp đi lặp lại đó là sự thừa thãi lệnh bán và khan hiếm lệnh mua. Cổ phiếu của White Sewing Machine Company, từng đạt mức cao là 48 điểm trong những tháng trước đó, giờ đóng cửa ở mức 11 điểm đêm hôm trước. Trong ngày hôm đó, có một người, mà theo lời Frederick Lewis Allen, là một anh chàng đưa tin sáng dạ của Sàn Giao dịch, đã có ý tưởng vui là ra giá 1 đô-la một cổ phiếu. Vì không có lệnh mua nào khác, nên anh chàng này đã mua được lô cổ phiếu đó. Một lần nữa, điện báo lại chậm – tại phiên đóng cửa, nó chậm tới 2 tiếng rưỡi. Tới lúc đó, đã có 16.410.030 giao dịch được ghi lại trên Sàn Giao dịch Chứng khoán New York. Mặc dù vẫn còn nhiều giao dịch chưa được ghi vào nhưng con số trên đã lớn gấp ba lần con số từng được coi là khó tin. Chỉ số công nghiệp trung bình Times giảm 43 điểm, xóa bỏ hoàn toàn số điểm thu được trong 12 tháng tuyệt vời trước đó.

Nếu không có sự phục hồi vào phiên đóng cửa thì mức độ thua lỗ còn nặng nề hơn rất nhiều. Steel, cổ phiếu mà Whitney đã đặt lệnh mua với mức giá 205 đôla hôm thứ Năm, đã giảm xuống còn 167 điểm trong ngày hôm đó, dù vậy, đến phiên đóng cửa, nó cũng đã phục hồi ở mức 175.

American Can mở cửa ở mức 130, giảm xuống 110, và tăng trở lại mức 120. Westinghouse mở cửa ở mức 131 – ngày 3 tháng 9 nó đóng cửa ở mức 286 – và trượt xuống còn 100. Sau đó, nó hồi phục lên mức 126. Nhưng điều tồi tệ nhất xảy ra vào ngày khủng khiếp này là những gì xảy đến với các quỹ tín thác đầu tư. Chúng không chỉ đi xuống, mà còn có nguy cơ rõ ràng là sẽ về 0. Goldman Sachs Trading Corporation đóng cửa ở mức 60 điểm đêm hôm trước. Trong ngày hôm đó, nó giảm xuống 35 và giữ nguyên mức đó khi đóng cửa, giảm gần một nửa số điểm chỉ trong một ngày. Blue Ridge, từ khi mở công ty con và chứng kiến tác dụng ngược lại của phép màu đầu cơ vay nợ, còn tồi tệ hơn. Đầu tháng 9, họ bán ra ở mức 24; tới ngày 24 tháng 10, giảm xuống còn 12; nhưng họ chống chọi khá tốt trước những thua lỗ ngày hôm đó và cả hôm sau. Buổi sáng ngày 29 tháng 10, họ mở cửa ở mức 10 điểm và trượt xuống còn 3 điểm, mất giá tới 2/3. Sau đó, cổ phiếu này hồi phục lại. Điều tương tự không xảy đến với các quỹ tín thác khác vì một lẽ: cổ phiếu của chúng không còn chút giá trị nào.

Ngày tồi tệ nhất trên Phố Wall cuối cùng cũng khép lại. Một lần nữa, đèn văn phòng lại sáng thâu đêm. Cho tới giờ phút này, các thành viên của sàn, nhân viên của họ, và nhân viên của sàn đã đi đến tột cùng của căng thẳng và mệt mỏi. Nhưng lúc này đây, họ vẫn phải vật lộn với nhiệm vụ ghi chép và xoay sở với khối lượng giao dịch lớn nhất trong lịch sử. Tất cả vẫn miệt mài, nhưng không ai dám chắc mọi chuyện sẽ trở về trạng thái tốt như trước. Rất có thể, mọi chuyện sẽ càng lúc càng tồi tệ. Những nhân viên gục xuống bàn vì kiệt sức sẽ được cho nghỉ một chút, rồi lại phải quay lại với công việc còn dang dở.

IV

Trong tuần đầu tiên, những người vô tội là những người đầu tiên phải chịu trận. Sang tuần thứ hai, một số dấu hiệu cho thấy, những người giàu có mới là những người phải trải qua một quá trình san bằng tài sản có thể sánh ngang với cuộc san bằng xảy ra hơn một thập kỷ trước đó do Lenin

lãnh đạo nếu xét về mức độ và tính đột ngột. Từ khối lượng các lô cổ phiếu được chào bán, người ta có thể đoán được các nhà đầu cơ đang bán ra hay phải bán ra. Một dấu hiệu khác đến từ các phòng họp. Mới một tuần trước, các phòng họp còn rất đông đúc, bây giờ chúng vắng tanh. Những người thua lỗ đã tự tìm cho mình một chỗ để một mình gặm nhấm nỗi đau.

Trong ngày 29, các quan chức ngân hàng nhóm họp hai lần – một lần vào buổi chiều và một lần nữa vào buổi tối. Không có dấu hiệu nào cho thấy họ bình thản trước sự việc. Điều này không còn được chú ý nữa vì trong ngày hôm đó, một tin đồn khủng khiếp đã bay khắp Sàn Giao dịch: mục đính hoạt động chính của quỹ chung do các quan chức ngân hàng lập ra là để bán tháo cổ phiếu thay vì ổn định thị trường. Uy tín của các quan chức ngân hàng còn tụt dốc nhanh hơn cả thị trường. Sau phiên họp tối, Lamont gặp gỡ các nhà báo với nhiệm vụ không lấy gì làm vẻ vang là phủ nhận việc họ đang bán tháo chứng khoán – hay tham gia cuộc đột kích đầu cơ hạ giá. Sau khi lặp lại lời giải thích hơi có vẻ thừa thãi sau những biến động trong ngày rằng mục đích của các quan chức ngân hàng không phải là giữ một mức giá cụ thể nào, ông kết luận: “Hội đồng đã và sẽ tiếp tục hỗ trợ thị trường với tinh thần hợp tác và chúng tôi chưa từng bán tháo cổ phiếu.” Lúc đó, Albert H. Wiggin của Chase đã ôm đống nợ lên tới hàng triệu đô-la. Sự hỗ trợ mang tính hợp tác của ông, nếu thành công sẽ làm ông thiệt hại hàng triệu đô-la, và đó chắc hẳn sẽ là yếu tố thú vị thêm vào tình thế dở cười dở khóc này.

Như vậy, sự hỗ trợ có tổ chức đã chấm dứt hoàn toàn. Vài ngày sau đó, cụm từ này xuất hiện lại, nhưng không ai còn tìm thấy niềm an ủi từ nó nữa. Hiếm có ai lại mất việc nhanh chóng như các quan chức ngân hàng New York trong vòng 5 ngày kể từ ngày 24 tháng 10 đến 29 tháng 10. Sự cố ngày 24 tháng 10 đã thôi thúc các tập đoàn và ngân hàng địa phương, vốn được hưởng tỷ lệ lãi suất thấp nhất là 10%, bắt đầu rút tiền ra khỏi Phố Wall. Thực tế, trong khoảng thời

gian từ ngày 23 đến ngày 30 tháng 10, khi giá cổ phiếu giảm và các tài khoản thế chấp bị thanh lý, số lượng nợ của các quan chức ngân hàng giảm hơn 1 triệu đô-la. Nhưng các tập đoàn và ngân hàng địa phương lại phản ứng lại trước những tin tức kinh hoàng từ New York bằng cách thu hồi về hơn 2 tỷ đô-la cho dù thực ra, các quỹ của họ chưa từng bị đe dọa nghiêm trọng. Các ngân hàng New York bước chân vào cái hố rộng mà các nhà tài phiệt bỏ lại hồi mùa hè, và trong tuần đầu tiên của khủng hoảng khối lượng cho vay của họ đã tăng thêm hơn 1 tỷ đô-la. Đây là một bước đi táo bạo. Nếu các ngân hàng New York cũng đầu hàng trước sự sợ hãi chung thì có lẽ sẽ có thêm một cơn hoảng loạn tiền tệ nữa. Cổ phiếu chắc hẳn sẽ bị bán tháo bởi những cổ đông không thể vay tiền để tiếp tục duy trì chúng dù ở bất kỳ mức lãi suất nào. Những người sở hữu cổ phiếu lẽ ra phải nói lời cảm ơn đối với các ngân hàng vì họ đã ngăn chặn điều này xảy ra. Nhưng các ngân hàng không nhận được lời khen ngợi nào. Người ta chỉ nhớ rằng các ngân hàng đã dũng cảm ngăn chặn đợt sụt giá và đã thất bại mà thôi.

Mặc dù có những giả thuyết đầy vẻ bợ đỡ đi theo chiều đối lập, nhưng mọi người vẫn tới tấp tấn công vào mối quan hệ giữa các quan chức và quyền lực. Không có nhiều lý do để nghĩ rằng quyền lực của các quan chức ngân hàng lớn, nếu giả sử họ có quyền lực khiến người ta phẫn nộ. Nhưng bóng ma của vô số các bạo chúa, từ Julius Caesar đến Benito Mussolini đã chứng thực một điều, những ai nắm quyền lực mà lại để tuột khỏi tay hoặc bị đánh bại sẽ đều bị chỉ trích không thương xót. Sự giận dữ đối với thái độ kiêu ngạo trong quá khứ hòa với sự khinh miệt đối với những khuyết điểm trong hiện tại và nạn nhân hay thi thể của anh ta sẽ phải hứng chịu mọi sự sỉ nhục.

Đó chính là số phận của các quan chức ngân hàng. Trong thập kỷ tiếp theo, họ trở thành mục tiêu chính của các ủy ban quốc hội, tòa án, báo chí hay thậm chí cả các vở hài kịch. Sự thất bại và tính khoe khoang của họ chính là nguyên cớ. Vị quan chức ngân hàng bị bêu riếu không nhất

thiết phải là người nổi tiếng; thực ra, một quan chức ngân hàng tốt trong một xã hội tư bản khỏe mạnh là người đáng bị lôi ra chỉ trích hơn cả. Người ta không muốn giao phó tiền của mình cho một người là bạn của mọi người, mà cho một kẻ ghét đời, có thể nói "không". Tuy nhiên, vị quan chức ngân hàng này cũng không được tỏ ra là người vô ích, làm việc không hiệu quả hay ngờ nghệch. Nhưng trái ngược với quyền lực thép của Morgan năm 1907, đó chính xác là những gì những người kế nhiệm ông tỏ ra, hay phải tỏ ra, vào năm 1929.

Thất bại của các quan chức ngân hàng không đẩy xã hội vào tình cảnh hoàn toàn thiếu vắng một đường lối lãnh đạo mang tính xây dựng. Vẫn còn có Thị trưởng James J. Walker. Xuất hiện trước cuộc họp của giới điện ảnh vào ngày thứ ba hôm đó, ông kêu gọi họ "chiếu những gì khôi phục lại lòng tin và ý chí trong trái tim mọi người".

V

Trên Sàn Giao dịch, người ta có cảm giác rằng đóng cửa sàn trong một thời gian là cách tốt nhất để khôi phục lại lòng tin và ý chí. Tư tưởng này, trên thực tế, đã giành được ảnh hưởng trong một vài ngày. Giờ đây, nó nhận được sự hỗ trợ từ thực tế đơn giản là mọi người rất cần được ngủ. Nhân viên của một số công ty Giao dịch chứng khoán đã vài ngày chưa về nhà. Các phòng khách sạn ở trung tâm New York tăng giá hơn mọi khi, và nhà hàng trong khu tài chính hoạt động từ 15 đến 20 tiếng một ngày. Mức độ căng thẳng ngày càng cao, và các sai lầm ngày càng trở nên phổ biến. Sau phiên đóng cửa giao dịch hôm thứ Ba, một nhà môi giới tìm thấy một thùng lớn chứa các lệnh chưa khớp mà anh này để riêng một chỗ để thực hiện trước nhưng lại quên bẵng mất. Một khách hàng với tài khoản thế chấp đã mất giá bị bán ra tới hai lần. Nhiều công ty cần thêm thời gian để xem liệu họ có khả năng thanh toán hay không. Rất may mắn, các thành viên của Sàn Giao dịch đã không mắc phải sai lầm nghiêm trọng nào trong những ngày này, mặc dù một công ty đã

tuyên bố phá sản do sai sót trong ghi chép của một nhân viên kiệt sức vì căng thẳng.

Tuy nhiên, việc đóng cửa sàn lại là một vấn đề nghiêm trọng. Nó đồng nghĩa với việc cổ phiếu đã mất giá hoàn toàn, và sẽ gây ra những hậu quả không thể lường trước. Như vậy, chứng khoán sẽ ngay lập tức trở thành tài sản đóng băng. Điều này sẽ gây khó khăn cho những nhà đầu tư có khả năng thanh toán và có nhu cầu dựa vào chứng khoán hoặc dùng chứng khoán để thế chấp vay nợ. Sớm hay muộn thì một thị trường "cống thoát nước" mới sẽ hình thành, trong đó các cá nhân sẽ tự động thải cổ phiếu cho những cá nhân đặc biệt có nhu cầu mua.

Năm 1929, trên nguyên tắc, Sàn Giao dịch Chứng khoán New York là cơ quan giao dịch tối cao và hoạt động hoàn toàn độc lập. Ngoài các quan hệ chung liên quan tới việc tiến hành kinh doanh và ngăn chặn các hành động sai trái, Sàn không phải tuân theo các quy định quan trọng của quốc gia hay liên bang. Như vậy, Sàn là một tổ chức tự quản. Các quy định pháp luật về việc điều tiết khi tiến hành giao dịch phải được tuân thủ và tôn trọng. Cổ phiếu phải được phê duyệt trước khi niêm yết. Tòa nhà của Sàn cũng như các trang thiết bị cần phải được quản lý. Cũng như Quốc hội Mỹ, phần lớn công việc này là do các ủy ban đảm nhiệm. (Các ủy ban này lại thuộc quyền của một nhóm nhỏ các thành viên được kỳ vọng và đã từng có kinh nghiệm điều hành). Quyết định đóng cửa sàn phải do Ủy ban Điều hành gồm khoảng 40 thành viên đưa ra. Thông tin về việc cơ quan này đang nhóm họp chắc chắn sẽ có tác động không lấy gì làm thuận lợi cho thị trường.

Tuy thế, vào buổi chiều thứ Ba ngày 29, một cuộc họp đã diễn ra. Các thành viên của Ủy ban rời sàn giao dịch theo nhóm từ hai đến ba người, không tiến vào phòng họp thông thường mà về phía văn phòng của Chủ tịch Ủy ban Hối đoái Chứng khoán nằm ngay phía dưới Sàn giao dịch. Vài tháng sau, quyền Chủ tịch Whitney mô tả lại buổi họp này bằng khả năng minh họa đáng nể: "Phòng họp không được thiết

kế cho những buổi họp lớn như thế này, do đó phần lớn các thống đốc phải đứng hoặc ngồi trên bàn. Khi buổi họp diễn ra, sự hoảng loạn cũng dấy lên ở sàn giao dịch tầng trên. Cứ vài phút, lại có thông báo, giá niêm yết đang trượt dốc không phanh. Các thành viên có mặt châm thuốc lá liên tục; họ rít một hoặc hai hơi, dập đi và châm điếu mới, khiến căn phòng nhỏ sơn xanh chìm trong khói thuốc đến ngạt thở."

Kết quả của cuộc thảo luận căng thẳng này là quyết định họp một lần nữa vào buổi tối. Đến tối, giá cả lại ổn định và người ta quyết định mở cửa sàn thêm một ngày nữa. Ngày hôm sau, một công thức hoạt động mới ra đời. Sàn Giao dịch vẫn tiếp tục mở cửa, nhưng sẽ có một vài đợt nghỉ đặc biệt. Sàn sẽ hoạt động trong vài giờ ngắn, và việc đóng cửa sẽ được công bố ngay khi thị trường đủ sức cáng đáng. Rất nhiều người vẫn muốn đóng cửa sàn. Sau này, Whitney có nói, dù lời nói này rõ ràng là hơi phóng đại, trong những ngày này "các quan chức của Sàn Giao dịch đã phải sống một cuộc sống bị rượt đuổi, cho tới lúc người ta nhận ra nhu cầu giữ thị trường mở cửa."

VI

Ngày hôm sau, các lực lượng lao vào hỗ trợ thị trường vào những thời điểm mà việc hỗ trợ tưởng như là không thể. Như có phép màu, cổ phiếu tăng giá ngoạn mục với khối lượng khổng lồ. Chỉ số công nghiệp Times tăng 31 điểm ngày hôm đó, vì thế bù lại được một phần không nhỏ các khoản lỗ lớn ngày hôm trước. Không ai biết tại sao thị trường lại hồi phục. Sự hỗ trợ có tổ chức không đóng vai trò gì ở đây, mà đó là nhờ sự trấn an có tổ chức. Tối ngày 29, Tiến sĩ Julius Keith, Trợ lý Bộ trưởng Tài chính, một người bạn của Tổng thống Hoover và cũng là người ủng hộ tích cực quan điểm kinh tế hành chính, trong bài phát biểu trên đài, đã nhắc nhở nước Mỹ rằng Tổng thống Hoover từng nói "nền tảng kinh doanh của đất nước rất vững chắc". Ông quả quyết nói thêm: "Điểm chính mà tôi muốn nhấn mạnh là sự vững chắc về cơ bản của khối lượng lớn các hoạt động kinh tế." Thứ Tư, sau một chuyến công du, Waddill Catchings của

Goldman, Sachs tuyên bố điều kiện kinh doanh chung "về căn bản là hoàn toàn tốt đẹp". (Toàn bộ nhân viên Goldman, Sachs cũng đưa ra phát ngôn tương tự.) Arthur Brisbane nói với độc giả của Hearst rằng: "Khi bạn thua lỗ, hãy nghĩ tới những người sống gần Núi Pelee bị bắt phải bỏ nhà ra đi."

Quan trọng nhất có lẽ là phát biểu của John D. Rockerfeller từ Pocantico Hills. Đây là lần đầu tiên ông phát biểu trước dư luận sau hàng thập kỷ. Theo ghi chép cho thấy, đây là hành động tự phát. Tuy nhiên, những người ở Phố Wall – những người biết rằng việc kiến nghị Tổng thống Hoover phát biểu một điều gì đó tích cực về cổ phiếu là vô ích – rất có thể đã nhận ra rằng phát biểu của Rockefeller còn có ý nghĩa hơn. Rockefeller đã nói như sau: "Tin tưởng rằng điều kiện cơ bản của đất nước là tốt đẹp… con trai tôi và tôi trong vài ngày nay đã mua những cổ phiếu thường tốt." Tuyên bố này được tán thưởng rộng khắp, mặc dù Eddie Cantor, người tự nhận mình là diễn viên hài kịch, nhà văn, nhà thống kê, và cũng là một nạn nhân, sau này đã nói: "Tất nhiên rồi, còn ai khác sót lại chút tiền nào đâu?"

Lời lý giải được chấp nhận của Phố Wall về điều kỳ diệu của ngày thứ Tư không phải là sự trấn an mà là nguồn tin về cổ tức ngày hôm trước. Chắc chắn, điều này đã được sắp đặt trước. U.S Steel đã tuyên bố tăng cổ tức, American Can mặc dù không tuyên bố công khai nhưng cũng đã tăng mức cổ tức trả thường xuyên. Những ánh nắng bất chợt này được hoan nghênh nhiệt liệt trong những hẻm núi tối tăm của vùng Hạ Manhattan.

Ngay trước tuyên bố của Rockefeller, tình hình trên Sàn Giao dịch tươi sáng đến độ Richard Whitney tự tin tuyên bố, thị trường sẽ không mở cửa cho tới trưa ngày hôm sau (thứ Năm) và sẽ tiếp tục đóng cửa trong ngày thứ Sáu và thứ Bảy. Thông báo này được hưởng ứng nhiệt liệt. Giai đoạn căng thẳng nhất đã qua. Trên đường La Salle ở Chicago, một cậu bé còn đốt pháo mừng. Có tin đồn rộ lên về việc một nhóm găngxtơ bị đóng tài khoản vay nợ đang bắn phá đường phố. Vài xe cảnh sát đã tới, bắt họ phải chấp nhận

thua lỗ như những người chân chính. Ở New York, xác của một thương gia đã được đưa ra khỏi Hudson. Trong túi của ông này chỉ còn vỏn vẹn 9,40 đô-la và vài lệnh ký quỹ.

VII

Trong ba tiếng đồng hồ của phiên giao dịch ngắn ngủi hôm thứ Năm ngày 31 tháng 10, hơn 7 triệu cổ phiếu được đổi chủ, và thị trường lại bội thu. Chỉ số công nghiệp Times tăng 21 điểm. Tiền lãi hàng tuần của Ngân hàng Dự trữ Liên bang cho thấy lượng nợ môi giới đã giảm hơn 1 tỷ, mức giảm lớn nhất của tuần theo ghi chép. Các yêu cầu bảo chứng ký quỹ bị cắt tới 25%, và giờ đây các Ngân hàng Dự trữ Liên bang còn giảm tỷ lệ lãi suất tái chiết khấu từ 6 xuống còn 5%. Các Ngân hàng Dự trữ cũng mua trái phiếu với số lượng lớn để nới lỏng chính sách tiền tệ và tự do hóa nguồn cung cấp tín dụng. Thời kỳ bùng nổ đã sụp đổ, sự hạn chế từng được dự tính giờ nhường chỗ cho chính sách chủ động khuyến khích thị trường. Với tất cả các biểu hiện đáng mừng này, thị trường đóng cửa trong ba ngày thứ Sáu, thứ Bảy và Chủ nhật. Nhưng đó không phải là những ngày nghỉ ngơi. Các văn phòng môi giới vẫn chật cứng nhân viên, các Sàn Giao dịch vừa cố gắng hoàn thành giao dịch, vừa sửa sang vô số các sai lầm và bất hòa. Nếu đến thăm sàn vào thứ Sáu, không một vị khách nào có thể nói rằng thị trường sẽ rơi vào tình trạng bị treo.

Kỳ nghỉ cuối tuần đem lại tin xấu. Đó là thông báo vào hôm thứ bảy về thất bại của các doanh nghiệp Foshay đáng giá 20 triệu đô-la ở Minneapolis. Foshay sở hữu chuỗi cơ sở cung cấp dịch vụ công tại 12 bang ở Mỹ, có trụ sở ở Canada, Mexico, Trung Mỹ, và một loạt các khách sạn, nhà máy bột, ngân hàng, các cơ sở sản xuất và bán lẻ tại rất nhiều nơi. Đài kỷ niệm cao 32 tầng để tôn vinh chuỗi doanh nghiệp này, cho tới ngày nay vẫn thống trị bầu trời Minneapolis, được Bộ trưởng Chiến tranh James W. Good cắt băng khánh thành trong buổi lễ trang trọng vào tháng 8 năm đó. (Bộ trưởng Good đã gọi đài kỷ niệm này bằng cái tên “Đài kỷ niệm Washington của vùng Tây Bắc”.) Theo những suy xét

logic nhất, vào thời điểm hân hoan đó, Foshay đã phá sản. Sự sống còn của Foshay phụ thuộc vào khả năng tiếp tục bán cổ phiếu ra thị trường. Sự sụp đổ của thị trường đã cắt mất nguồn thu này và Foshay buộc phải trông cậy hoàn toàn vào nguồn doanh thu vốn không đủ từ các cơ sở kinh doanh của mình.

Ở tất cả các nơi khác, tin tức đều tốt đẹp. Alfred P. Sloan, Jr., Chủ tịch Tập đoàn General Motors khẳng định: “Tình hình kinh doanh rất tốt”. Ford Motor nhấn mạnh niềm tin tương tự bằng tuyên bố một đợt giảm giá chung: “... chúng tôi thấy rằng một bước đi như thế là đóng góp tuyệt vời nhất để đảm bảo sự thông suốt của hoạt động kinh doanh”. Roadster cũng cắt giảm giá cổ phiếu từ 450 đô-la xuống còn 435 đô-la; Phaeton từ 460 đô-la xuống 440 đô-la; Tudor Sedan từ 525 đô-la xuống còn 500 đô-la. Trong ba ngày thị trường đóng cửa, các báo liên tục đăng tải các câu chuyện về việc tích lũy lệnh mua và ở một góc độ nào đó, các câu chuyện này có sức thuyết phục hơn tuần trước. Dù thế nào đi nữa, thị trường đã đóng cửa sau hai ngày hồi phục xuất sắc. Như tờ Barron’s nhận xét, khi đó cổ phiếu đang rao bán “những niềm hy vọng viển vông, xưa cũ”. Hôm thứ Hai, ngân hàng Commercial National Bank and Trust Company đã mua năm cột báo trên New York Times để quảng cáo “... chúng tôi tin rằng điều kiện công nghiệp và kinh doanh của cả nước về cơ bản là tốt và vẫn nguyên vẹn.”

Ngày hôm đó, thị trường lại bắt đầu một cú sụt khủng khiếp khác.

VIII

Trong dịp cuối tuần, giới tài chính gần như bị thuyết phục trước những nỗ lực có tổ chức và tức thì của mình. Các báo mô tả phản ứng của một Phố Wall chuyên nghiệp trước thị trường ngày thứ Hai như là điều gì đó ngạc nhiên sững sờ, không tin nổi và bàng hoàng. Khối lượng giao dịch ít hơn tuần trước, nhưng vẫn hơn 6 triệu. Tất cả các cổ phiếu trong danh sách niêm yết đều yếu; các đợt phát hành riêng lẻ bị thua lỗ nặng; chỉ số công nghiệp Times giảm 22 điểm ngày

hôm đó. Nếu không so sánh với tuần trước, đây quả là một tuần rất tồi tệ. Đặc biệt nếu đặt trong kỳ vọng cho ngày hôm đó, đây sẽ là kết quả đau buồn nhất.

Có nhiều cách giải thích khác nhau. Tin đồn “hỗ trợ có tổ chức” đồng nghĩa với việc bán tháo cổ phiếu lại xuất hiện, và ông Lamont trong buổi họp báo đã điểm thêm lời chú giải để hoàn tất câu chuyện. Lamont thừa nhận ông không hay biết gì – sự hỗ trợ có tổ chức thật ra không được tổ chức tốt cho lắm. Lời giải thích hợp lý nhất có lẽ là tất cả mọi người đều cảm thấy hứng khởi trừ dư luận. Từ xưa tới nay, cuối tuần luôn là thời điểm để suy nghĩ, và suy nghĩ làm dấy lên sự bi quan và quyết định bán ra. Vì thế, cũng như những ngày thứ Hai khác, cho dù mọi dấu hiệu có khả quan đến mấy, lệnh bán ra vẫn được “tháo” ra với số lượng lớn.

Cho tới thời điểm này, người ta đã có bằng chứng để cho rằng các quỹ tín thác đầu tư, từng được coi là cột trụ cho trạng thái bình ổn và là hệ thống phòng ngự chống sụp đổ, thực ra lại là điểm yếu. Hiện tượng đầu cơ vay nợ mà mới hai tuần trước người ta còn nhắc tới với đầy vẻ hào hứng giờ lại là con dao hai lưỡi. Nó nhanh chóng tước đi mọi giá trị của cổ phiếu thường của một quỹ tín thác. Cũng như trước đây, trường hợp của một quỹ điển hình, thường là một quỹ nhỏ rất đáng để chúng ta suy ngẫm. Giả sử quỹ này bao gồm các chứng khoán do người dân sở hữu, và có giá thị trường là 10 triệu đô-la hồi đầu tháng 10. Trong số các chứng khoán này, một nửa là cổ phiếu thường, một nửa là trái phiếu và cổ phiếu ưu đãi. Các chứng khoán này được bảo hộ hoàn toàn bởi giá thị trường hiện hành của các chứng khoán được sở hữu. Nói cách khác, danh mục đầu tư của quỹ tín thác này bao gồm các chứng khoán với giá thị trường cũng là 10 triệu đô-la.

Một danh mục đầu tư gồm các chứng khoán được sở hữu bởi một quỹ như thế sẽ trượt xuống còn một nửa giá trị vào những ngày đầu tháng 11. (Giá trị của số chứng khoán trên so với những tiêu chuẩn sau này vẫn còn khá cao; ngày 4 tháng 11, mức thấp của Tel and Tel vẫn là 233, General

Electric là 234, và Steel là 183.) Giá trị của danh mục đầu tư là 5 triệu đô-la sẽ chỉ đủ để cáng đáng các tài sản như trái phiếu và cổ phiếu ưu đãi. Cổ phiếu thường sẽ không có chỗ dựa. Ngoài kỳ vọng không còn mấy sáng sủa mà người ta dành cho nó, cổ phiếu giờ đây trở nên vô giá trị.

Không có trường hợp ngoại lệ cho sự tàn nhẫn này. Trái lại, nó có mặt ở bất cứ nơi đâu có cổ phiếu của quỹ tín thác đầu cơ. Cho tới đầu tháng 11, cổ phiếu của phần lớn các quỹ này gần như không bán được. Mọi chuyện còn tồi tệ hơn nữa khi phần nhiều cổ phiếu này được giao dịch trên sàn giao dịch vỉa hè hoặc các sàn giao dịch ngoại ô nơi người mua thì hiếm hoi còn thị trường thì đìu hiu.

Chưa bao giờ người ta muốn có nhiều tiền và khẩn cấp như những ngày này. Chỉ cần nghe nói có ai đó "bị kẹt" trên thị trường là các chủ nợ sẽ ồ ạt tấn công nạn nhân như những đàn châu chấu. Nhiều người không đáp ứng được yêu cầu tăng tiền đặt cọc muốn bớt một số cổ phiếu để có thể giữ số cổ phiếu còn lại và như thế sẽ gỡ gạc lại phần nào từ thua lỗ. Nhưng các chứng khoán tín thác đầu tư của họ không bán được với giá hời và có khi còn không bán được. Kết quả là, họ buộc phải bán các chứng khoán tốt. Các cổ phiếu tốt như Steel, General Motors, Tel and Tel, vì thế, bị bán tháo trên thị trường với số lượng lớn bất thường, gây tác động to lớn tới giá cả. Thời kỳ bùng nổ quỹ tín thác đầu tư có cái kết theo kiểu Định Luật Gresham – cổ phiếu xấu đẩy cổ phiếu tốt ra khỏi thị trường.

Những tác động mang tính ổn định của nguồn tiền mặt khổng lồ từ các quỹ tín thác đầu tư cũng chỉ là ảo tưởng. Hồi đầu mùa thu, nguồn tiền mặt và thanh khoản của các quỹ đầu tư còn khá lớn. Nhưng sau đó, rất nhiều quỹ tín thác đầu tư bị hấp dẫn bởi những khoản lãi lớn trên thị trường vay nóng. (Vòng xoáy đầu cơ đã hoàn chỉnh. Những người đầu cơ chứng khoán của quỹ tín thác đầu tư thực ra đang đầu tư vào các công ty cung cấp quỹ để cấp tiền cho hoạt động đầu cơ của chính họ.) Nhưng giờ đây, sau khi tác dụng ngược của đầu cơ vay nợ đã hoàn thành công việc của mình,

ban quản trị các quỹ tín thác đầu tư lại lo lắng về sự mất giá cổ phiếu của chính họ hơn là những biến động bất lợi của toàn bộ danh sách cổ phiếu. Các quỹ tín thác đã quay vòng đầu tư. Kết quả là khi Blue Ridge mất giá, Shenandoah bị ảnh hưởng, và sự sụp đổ của Shenandoah còn tồi tệ hơn đối với Goldman Sachs Trading Corporation.

Với tình thế như vậy, nhiều quỹ tín thác đã phải huy động đến tiền túi để cứu cổ phiếu của chính mình. Tuy nhiên, có một sự khác biệt lớn giữa việc mua cổ phiếu khi người dân đang muốn bán ra vào thời điểm hiện tại với việc mua vào vào mùa xuân năm ngoái khi nhu cầu mua vào tăng và sự cạnh tranh đẩy giá lên cao và ngày càng cao hơn nữa. Giờ đây, khi tiền chảy ra và cổ phiếu chảy vào, giá cả không chịu những ảnh hưởng đáng kể hay lâu dài nào. Những gì từng là cú lội ngược dòng ngoạn mục về tài chính sáu tháng trước giờ trở thành một dạng tự hủy hoại. Suy cho cùng, việc một công ty tự mua cổ phiếu của chính mình chính là thái cực đối lập của việc bán ra cổ phiếu. Chính nhờ bán cổ phiếu, các công ty mới trở nên lớn mạnh.

Tuy nhiên, những điều này không trở nên rõ ràng ngay lập tức. Nếu ai đó từng là thần đồng tài chính, niềm tin vào sự thông thái của họ không thể bỗng chốc tan biến.

Đối với những thiên tài đã bầm tím nhưng không chịu cúi đầu, sự hỗ trợ từ cổ phiếu của chính công ty mình dường như vẫn là hướng đi bạo dạn, sáng tạo và có hiệu quả. Quả thực, nó dường như là phương án lựa chọn duy nhất cho cái chết chậm nhưng chắc chắn. Vì thế, trong giới hạn tiền mặt cho phép, ban quản trị của các quỹ tín thác chọn cái chết nhanh chóng, không kém phần chắc chắn. Họ tự mua đống cổ phiếu vô giá trị của mình. Một người có thể bị người khác lừa nhiều lần. Nhưng mùa thu năm 1929, có lẽ là lần đầu tiên có nhiều người tự lừa mình thành công đến vậy.

Đã đến lúc hoàn thành biên niên sử những ngày cuối cùng của khủng hoảng.

IX

Thứ Ba ngày 5 tháng 11 là ngày bầu cử, và hôm đó thị trường đóng cửa suốt cả ngày. Trong cuộc chạy đua chức thị trưởng tại New York, đại diện của Đảng Dân chủ là James J. Walker đã giành chiến thắng áp đảo trước đối thủ Đảng Cộng hòa là F. H. La Guardia, người từng bị hạ bệ bởi phe Dân chủ và bị cho là người ủng hộ chủ nghĩa xã hội. Trong phát ngôn của mình, Babson kêu gọi sự đĩnh đạc, sự sáng suốt và lòng dũng cảm thận trọng của mọi người. Thứ Tư, thị trường mở cửa trở lại với một chuỗi những phiên giao dịch ngắn trong ba tiếng đồng hồ. Cách thức hoạt động này nằm trong thỏa hiệp về việc đóng cửa được đưa ra vào tuần trước. Gần 6 triệu cổ phiếu được giao dịch trong phiên mở cửa này hay tương đương với 10 triệu cổ phiếu trong cả ngày. Lại có một cú trượt thê thảm nữa. U.S. Steel mở cửa tại mức 181 và,theo những gì một tờ báo đã gọi là sự nối tiếp của "chuỗi sụt gây sốt", cổ phiếu này trượt xuống còn 165. Auburn Automobile mất 66 điểm; Otis Elevator mất 45 điểm. Chỉ số công nghiệp Times sụt 37 điểm, chỉ kém 6 điểm so với ngày thứ ba khủng khiếp 8 ngày trước đó. Đến khi nào mọi chuyện mới kết thúc?

Thứ Năm, thị trường chứng khoán đứng vững và nhích lên, nhưng tới thứ Sáu lại tụt xuống. Người ta lại có thêm một đợt nghỉ cuối tuần nữa để suy nghĩ. Lần này không ai đả động đến chuyện gom góp lệnh mua; thực ra, không có tin tốt lành về bất cứ chuyện gì. Tới thứ Hai ngày 11 tháng 11, một cú sụt lớn nữa lại dội tới. Trong hai ngày sau đó, lượng giao dịch khá lớn – Sàn Giao dịch vẫn chạy đua với thời gian – và giá cả càng giảm sâu hơn nữa. Trong ba ngày 11, 12 và 13 tháng 11, chỉ số công nghiệp Times mất thêm 50 điểm.

Trong tất cả những ngày khủng hoảng, đây chắc chắn là những ngày đáng sợ nhất. Sự hỗ trợ có tổ chức từ nhiều phía đã thất bại. Có lúc, ngay cả sự trấn an có tổ chức cũng bị loại trừ. Tất cả những gì người ta có thể xoay sở là chút hài hước mỉa mai. Người ta để ý rằng các yêu cầu tăng đặt cọc do Western Unions đưa ra tuần đó đều đi kèm với một miếng dán nhỏ với dòng chữ: "Hãy nhớ tới chúng khi ở nhà bên bức

điện tín vui vẻ của ngày Lễ tạ ơn, phong cách Mỹ ngày hôm nay.” Người ta kháo nhau rằng nhân viên của các khách sạn dưới phố còn hỏi khách hàng họ muốn thuê phòng để ngủ hay để nhảy lầu. Hai người đàn ông nắm tay nhau nhảy từ một cửa sổ cao tầng của khách sạn Ritz. Họ có tài khoản chung. Tờ Wall Street Journal nói với độc giả của mình: “Hãy coi sự sợ hãi của thị trường như một quy luật của cuộc sống, và làm theo lời người bán trái phiếu.” Biên tập viên tài chính của New York Times, lúc đó thể hiện chút thỏa mãn không che giấu trước cuộc khủng hoảng và có lẽ là cả cảm giác nó đã đi quá xa, nói: “Có lẽ, lúc này đây, không một ai có thể khẳng định một lần nữa... về cái gọi là phản ứng lành mạnh. Có rất nhiều dấu hiệu cho thấy giai đoạn đó đã hoàn toàn kết thúc.”

CHƯƠNG VII

Hậu quả 1

Sau ngày thứ Ba đen tối, các tờ báo ba xu của London hào hứng thuật lại những cảnh tượng đang diễn ra tại New York sầm uất: những kẻ đầu cơ tự gieo mình qua cửa sổ; khách bộ hành phải tự tìm đường đi giữa thi thể của những nhà tài phiệt vừa rơi xuống. Một phóng viên người Mỹ của tờ The Economist đã viết hẳn một bài báo dài, đầy tức giận, phản đối cảnh tượng u ám được vẽ ra trong những bài báo trên.

Ở Mỹ, làn sóng tự sát sau khi thị trường chứng khoán sụp đổ cũng là một phần của câu chuyện không thể quên về năm 1929. Tuy nhiên, sự thực không đúng như những gì người ta vẫn tưởng. Từ vài năm trước năm 1929, tỷ lệ tự sát đã tăng liên tục. Nó tiếp tục tăng trong năm đó và với tỷ lệ ngày càng cao hơn vào các năm 1930, 1931, 1932 – giai đoạn mà ngoài chứng khoán, còn có rất nhiều thứ khác đẩy mọi người đến suy nghĩ: cuộc sống chẳng còn gì đáng sống. Các số liệu thống kê về người New York, những người có khuynh hướng tự sát do mối liên quan mật thiết của họ với thị trường, chỉ cho thấy có một dấu hiệu hơi lệch so với số liệu thống kê về cả nước nói chung. Do những ngộ nhận về hiện tượng tự sát xuất hiện khá rõ rệt nên những số liệu chi tiết rất có ích cho việc tìm hiểu của chúng ta.

Số người chết trên 100.000 người dân

Giai đoạn 1925-1934Năm Khu vực đăng ký(29) Thành phố New York

1925

1926

1927

1928

1929

1930

1931
1932
1933
1934
12,1
12,8
13,3
13,6
14,0
15,7
16,8
17,4
15,9
14,9
14,4
13,7
15,7
15,7
17,0
18,7
19,7
21,3
18,5
17,0

Do thị trường bắt đầu suy thoái vào cuối năm, nên lẽ ra tỷ lệ tự sát phải tăng mạnh vào cuối tháng 10, nhưng ngay cả như vậy, số liệu cũng không đủ lớn để tác động tới số liệu chung của cả năm. Tuy nhiên, theo số liệu thống kê, tỷ lệ tự sát vào tháng 10 và tháng 11 tương đối thấp – trong tháng 10, cả nước Mỹ có 1.331 người, còn tháng 11 là 1.344 vụ tự sát. Đặc biệt, trong ba tháng – tháng 1, 2, 3 – con số này còn thấp hơn nữa. Trong khi đó, trong suốt những tháng mùa hè, khi thị trường khởi sắc, tỷ lệ tự sát lại rất cao.

Bất kỳ ai cũng có thể đoán ra câu chuyện hoang đường về nạn tự sát đã được thêu dệt như thế nào. Giống như những kẻ nghiện rượu và tay chơi cờ bạc, các nhà đầu cơ

đang tuyệt vọng chắc chắn sẽ nghĩ đến cái chết. Khi sự tuyệt vọng bao trùm khắp nơi, báo chí và dư luận có lẽ chỉ đơn giản nhìn thấy hậu quả tất yếu, không thể khác của hiện tượng. Tự sát, nếu xảy ra vào lúc khác, thường dấy lên câu hỏi "Tại sao ông ta làm vậy?" thì nay mặc nhiên được khoác sẵn động cơ "Ông già tội nghiệp này chắc đã sạt nghiệp vì khủng hoảng". Một điểm khác cũng rất cần chú ý là mặc dù không tăng mạnh trong những tháng khủng hoảng nổ ra hay trong năm 1929 nói chung, nhưng số vụ tự sát thật sự đã tăng trong suốt thời kỳ suy thoái. Nhưng khi nhớ lại, mọi người thường đẩy thời gian xảy ra những thảm họa này lên trước một hoặc hai năm, về đúng thời điểm xảy ra khủng hoảng trên thị trường chứng khoán.

Độ xác thực của các bằng chứng này cho thấy báo chí và dư luận chỉ chăm chăm chộp lấy các vụ tự tử để chứng minh rằng hành động đó phù hợp với vận đen của nạn nhân. Những cái chết đều được liên hệ bằng cách này hay cách khác đến thị trường. Ngay sau ngày thứ Ba đen tối, các câu chuyện về những vụ tự sát bắt đầu xuất hiện với mật độ dày đặc trên báo. Lạ một điều là mặc dù người ta cũng thêu dệt câu chuyện hoang đường theo mô mô-típ cũ là nhảy lầu tự tử, nhưng thời đó, có rất ít người làm theo mô-típ này. Một người có ý định tự tử nhảy xuống sông Schuylkill, nhưng ngay khi chạm nước, anh ta đã thay đổi quyết định, kêu cứu và được vớt lên sau đó. Người đứng đầu công ty Roscheter Gas and Electric lại dùng khí gas để tự tử. Ông ta không chỉ trốn được việc tăng tiền đặt cọc theo yêu cầu của nhà môi giới mà còn kéo được cả người vợ đi theo mình. Ngoài ra, một trong những vụ tự tử rất được dư luận quan tâm lúc bấy giờ là cái chết của J. J. Riordan.

Chủ nhật, ngày 10 tháng 11, tin tức về cái chết của Riordan được giật tít lớn trên các tờ báo. Báo chí rõ ràng không chỉ hiểu câu chuyện ẩn sau cái chết của ông, mà còn cả câu chuyện ẩn sau cách thông báo về cái chết. Riordan là một nhân vật rất nổi tiếng và được trọng vọng trong số những đảng viên Đảng Dân chủ ở New York. Ông từng là thủ

quỹ trong chiến dịch tranh cử của Thị trưởng Walker và sau đó là của Al Smith. Ông và Smith vừa là bạn, vừa là đồng sự thân thiết trong công việc. Al Smith khi đó là thành viên ban giám đốc của Tín thác County mới thành lập do Riordan làm Chủ tịch.

Thứ Sáu, ngày 8 tháng 11, Riordan đến ngân hàng của mình, lấy khẩu súng lục trong buồng thu ngân, đi về nhà và nổ súng. Nhận được tin báo, Al Smith không giấu nổi đau buồn, dù ông biết thông tin về vụ tự vẫn có thể khiến các khách hàng ồ ạt kéo đến rút tiền. Một bác sĩ khám nghiệm tử thi được mời đến, nhưng việc thông báo rộng rãi được hoãn lại đến trưa ngày hôm sau (tức thứ Bảy) khi ngân hàng đóng cửa, nghỉ cuối tuần. Hàng dài những người canh xác, một mắt vừa canh trên thi thể người chết, một mắt vừa dõi theo kim chỉ trên đồng hồ.

Ban đầu, vị bác sĩ xét nghiệm tử thi nói rằng, ông ta trì hoãn thông báo vì cảm thấy mình có trách nhiệm đối với những người gửi tiền vào Tín thác County. Đó là một sự thận trọng quá đỗi kinh khủng; nó hàm chứa một kết luận đầy logic là tất cả các cái chết đều phải được bác sĩ tham gia khám nghiệm xem xét kỹ vì những hậu quả tài chính nó có thể để lại. Về sau, sự việc được ngầm thừa nhận rằng đó là quyết định của Al Smith. Và uy tín của Smith, cũng như sự lo lắng chung, lớn đến độ vụ việc này sau đó không được điều tra thêm nữa.

Trong một vài ngày, những lời đồn thổi bắt đầu nổi lên xung quanh việc Riordan đã trắng tay vì khủng hoảng. Những người bạn tập hợp lại để bảo vệ ông, họ khẳng định chắc nịch rằng ông không bao giờ chơi chứng khoán. Cuộc điều tra của Ủy ban Thượng viện về thị trường chứng khoán sau đó đã tiết lộ, Riordan có lún sâu vào canh bạc này nhưng khi tiến hành kiểm toán Tín thác County, người ta phát hiện ra rằng tài sản của ngân hàng vẫn còn nguyên vẹn. Sự việc này đã được công bố rộng rãi vào dịp cuối tuần. Ủy ban Hành chính của thành phố nhấn mạnh ngân hàng vẫn đủ quyền pháp lý đối với số tiền gửi. Lời tuyên bố này

vô nghĩa chẳng khác gì tuyên bố, mọi thứ luôn còn nguyên vẹn với Tammany Hall(30). Raskob tạm thời được chỉ định làm Chủ tịch ngân hàng. Không có sự sụp đổ nhanh chóng nào diễn ra. Nhà thờ kết luận, Riordan, một tín đồ công giáo ngoan đạo, đã tự sát vì loạn trí và vẫn đủ tư cách được chôn trong khu đất Thánh. Trong số những người hộ tang hôm ấy có Al Smith, Herbert Lehman và John J. Raskob, còn trong những người tham dự đám tang, người ta thấy có Thị trưởng Frank Hague, Vincent Astor, Grover Whalen, James A. Farley và M. J. Meehan, một người điều tiết thị trường.

Hai năm rưỡi sau, 11h sáng giờ địa phương ngày thứ Bảy, ngày 12 tháng 4 năm 1932, Iva Kreuger tự vẫn tại căn hộ của mình tại Paris. Sự việc diễn ra trước khi Sàn Giao dịch Chứng khoán New York đóng cửa sáu giờ đồng hồ. Với sự phối hợp của cảnh sát Paris, thông tin về cái chết đã được ém nhẹm cho đến khi thị trường đóng cửa. Sau đó, tại phiên điều trần của ủy ban quốc hội, sự việc đã bị chỉ trích mạnh mẽ, và lúc này hành động trước đây của Al Smith được đưa ra như một lý lẽ bảo vệ. Cũng cần phải nói thêm rằng, trong trường hợp của Kreuger, hệ thống bảo mật của cảnh sát Paris đã hoạt động không tốt. Chắc chắn, cổ phiếu của Kreuger and Toll đã bị bán ra với số lượng lớn vào sáng hôm đó (trong đó hoạt động bán khống diễn ra mạnh) (31)

II

Xét dưới nhiều góc độ, tác động của suy thoái lên vấn đề biển thủ còn nghiêm trọng hơn lên vấn đề tự sát. Đối với các nhà kinh tế, biển thủ là hình thức phạm tội thú vị nhất, đáng nghiên cứu nhất. Trong vô số các hình thức ăn cắp, chỉ duy nhất nó có tham số thời gian. Các vụ biển thủ và lật tẩy hành vi phạm tội có thể diễn ra hàng tuần, hàng tháng, hàng năm. (Ngẫu nhiên, đây là giai đoạn khi kẻ biển thủ đạt được mục đích của mình còn người bị biển thủ ngốc nghếch vẫn chưa cảm thấy bị mất mát.) Bất kỳ lúc nào cũng luôn có một danh sách những hành vi biển thủ chưa bị lật tẩy trong – hay nói chính xác hơn là nằm ngoài – các ngân hàng và doanh nghiệp nhà nước. Số tiền kiếm được trong mỗi vụ

biển thủ như thế (chúng ta hoàn toàn có thể gọi chúng là ăn cướp trắng trợn) lên đến nhiều triệu đô-la. Quy mô biển thủ cũng rất khác nhau, tùy theo chu kỳ kinh doanh. Trong thời kỳ làm ăn phát đạt, mọi người thảnh thơi, đầy tin tưởng, tiền bộn túi. Nhưng ngay cả khi đó, vẫn có rất nhiều người thấy như thế là chưa đủ. Trong hoàn cảnh đó, tỷ lệ biển thủ tăng cao, tỷ lệ phát hiện những trường hợp vi phạm giảm và hành vi ăn cắp trắng trợn tăng chóng mặt. Trong thời kỳ suy thoái, mọi chuyện lại đảo ngược lại. Tiền được theo dõi bằng những đôi mắt đầy nghi ngờ và hẹp hòi. Những người có hành vi biển thủ được cho là không trung thực cho đến khi chứng minh được điều ngược lại. Hoạt động kiểm toán được thực hiện tỉ mỉ và xuyên suốt. Đạo đức thương mại được củng cố đáng kể. Quy mô của hành vi ăn cắp bị thu hẹp dần.

Sự bùng nổ của thị trường chứng khoán và đợt khủng hoảng ngay sau đó đã tạo ra sự thổi phồng đến mức khó chịu về những mối quan hệ thông thường này. Trong suốt thời kỳ bùng nổ, ngoài nhu cầu thông thường, cần tiền cho nhà cửa, gia đình và cuộc sống phóng đãng còn có thêm nhu cầu cầu mới và mạnh mẽ: cần tiền để chơi chứng khoán hoặc đáp ứng các lệnh gọi ký quỹ. Tiền kiếm được nhiều vô kể. Sự tin tưởng của người dân cũng lớn đến không ngờ. Một giám đốc ngân hàng tin tưởng Kreuger, Hopson và Insull chắc chắn không thể nghi ngờ người bạn vong niên của mình lại có hành vi biển thủ. Do vậy, hành vi ăn cắp tăng nhanh vào cuối những năm 1920.

Nếu như bùng nổ kinh tế đẩy tỷ lệ biển thủ tăng mạnh, thì suy thoái kinh tế lại khiến tỷ lệ lật tẩy tăng cao. Chỉ trong vòng vài ngày, sự tin tưởng rộng khắp biến thành sự nghi ngờ rộng khắp. Người ta yêu cầu tiến hành các thủ tục kiểm toán. Bất kỳ biểu hiện căng thẳng hay lo lắng nào đều được chú ý. Quan trọng hơn cả, sự sụp đổ giá trị cổ phiếu không thể cứu vãn nổi vị trí của kẻ dùng tiền biển thủ để chơi chứng khoán. Và lúc này, anh ta thú nhận tất cả.

Sau một, hai tuần đầu tiên của cuộc khủng hoảng, báo cáo về các nhân viên gian dối trở thành sự kiện hàng ngày. Chúng còn thường xuyên hơn cả các vụ tự sát. Có ngày, những tin ngắn về chúng chiếm ít nhất cả một mục trên tờ New York Times. Số tiền biển thủ có thể ít hoặc nhiều, nhưng tất cả đều được công khai trên mặt báo.

Hành vi biển thủ lớn nhất lúc đó là vụ biển thủ của Ngân hàng Liên đoàn công nghiệp Flint, Michigan. Số tiền biển thủ, với mức dự đoán ngày càng tăng khi quá trình điều tra diễn ra, sau đó đã được thông báo chính thức trên tờ The Literary Digest là 3.592.000 đô-la.

Lúc đầu, hành vi biển thủ chỉ là vấn đề động cơ cá nhân. Không hay biết việc làm của nhau, rất nhiều nhân viên bắt đầu rút ruột ngân hàng. Dần dần, họ biết hành động của những nhân viên ngân hàng khác. Không cần giấu giếm nữa, họ bắt đầu phối hợp với nhau. Cuối cùng, số người biển thủ lên đến hơn chục người, và chủ yếu là những quan chức cấp cao. Hoạt động của nhóm này được tổ chức khéo đến độ nhất cử nhất động của các giám sát viên đều được họ nắm rõ.

Hầu hết số tiền bị ăn cắp đều được ký gửi tại những ngân hàng cho vay nợ trên thị trường vay nóng New York. Số tiền được gửi kịp thời đến New York nhưng lại nhanh chóng được thu về trong khi các báo cáo vẫn tiếp tục ghi rằng số tiền đang ở New York. Số tiền này sau đó được gửi tới New York một lần nữa để đầu tư vào chứng khoán. Mùa xuân năm 1929, nhóm có khoảng 100.000 đô-la. Tuy nhiên, thật không may, ngay khi nhóm đang ở thế giá xuống, thì mùa hè năm đó, thị trường lại có bước tăng trưởng thần kỳ. Sự việc này gây tốn kém tới độ nhóm buộc phải quay trở lại thế giá tăng ngay trước khi cuộc khủng hoảng nổ ra. Cuộc khủng hoảng chắc chắn sẽ còn kéo dài và gây ra những quả khôn lường.

Suốt mùa thu, bất chấp sự đau khổ của nhóm, những rủi ro như vậy lộ dần ra mỗi tuần. Hầu hết những thành viên của nhóm đều là những con người nhỏ bé, chỉ muốn làm một cuộc chơi nho nhỏ trên thị trường nhưng rồi lại ngày

càng lún sâu. Sau đó, họ có thêm những người bạn đồng hành thật ấn tượng. Cuộc khủng hoảng và hệ quả là sự sụt giảm giá trị không ngừng cuối cùng đã làm lộ ra vụ đầu cơ của Kreuger, Hopson và Insull. Nếu nền kinh tế Mỹ từng đạt được sự thịnh vượng và tỷ lệ lao động có việc làm cao, bền vững thì các doanh nghiệp cũng nên quan tâm nhiều hơn đến các nhà kiểm toán của họ. Một trong những công dụng của suy thoái kinh tế là phơi bày cái mà các nhà kiểm toán trước đó không thể tìm thấy. Bagehot từng nhận xét: “Tất cả các cuộc khủng hoảng lớn đều phơi bày thực trạng đầu tư quá mức của những tổ chức mà trước đó chẳng ai ngờ đến.”

III

Giữa tháng 11 năm 1929, cuối cùng, thị trường cũng ngừng lao dốc – ít nhất là trong chốc lát. Điểm đáy xuất hiện vào thứ Tư ngày 13 tháng 11. Vào ngày đó, chỉ số công nghiệp của Times đóng cửa ở mức 224 (từ giá trị ban đầu là 452 điểm), hay chính xác là giảm gấp rưỡi kể từ ngày 3 tháng 9. Các cổ phiếu trong danh sách cũng giảm xuống 82 điểm so với mức đóng cửa hai tuần trước đó khi John D. Rockefeller tuyên bố ông ta và con trai đang mua cổ phiếu. Ngày 13 tháng 11, lại có thêm một câu chuyện khác về Rockefeller: người ta đồn rằng, gia đình này đã khớp lệnh mua hàng triệu cổ phiếu để ghìm giá cổ phiếu của Standard Oil, New Jersey tại mức 50 đô-la. Trong những ngày còn lại của tháng 11 và sang tháng 12, thị trường đổi hướng, đi lên nhẹ.

Đợt sụt giảm diễn ra theo tiến trình của nó. Tuy nhiên, cái kết lại trùng khớp với nỗ lực cuối cùng làm nhà đầu tư vững tâm. Một phần của nỗ lực đó là thông báo về cuộc điều tra hành vi bán khống của Sàn Giao dịch Chứng khoán New York. Chắc hẳn, trong những tuần trước đó đã rộ lên tin đồn về cuộc tấn công ồ ạt của hiện tượng đầu cơ giá xuống trên thị trường và những khoản lợi nhuận kếch xù có được nhờ bán khống. Những con người nhân từ từng góp một tay đẩy thị trường đi lên giờ lại trở thành thế lực thâm hiểm đang đẩy nó xuống đáy và kiếm chác từ thảm họa chung. Trong

những ngày đầu của cuộc khủng hoảng, xuất hiện tin đồn rộng khắp, Jesse L. Livermore, một nhà đầu tư người Boston cực kỳ nổi tiếng vì tài điều tiết thị trường gấu ngủ đông là người đứng đầu một xanh-đi-ca dẫn hướng thị trường lao dốc. Những lời đồn đại này vững chắc đến độ Livermore đã phải lên tiếng bác bỏ tin đồn ông có nhúng tay vào bất kỳ động thái gây giảm phát nào: "Công việc của tôi trên thị trường chứng khoán hoàn toàn là trên tư cách cá nhân, và nó sẽ tiếp tục được tiến hành trên tư cách đó." Rất sớm, ngày 24 tháng 10, Wall Street Journal, khi đó khá dè dặt trong quan điểm, đã than phiền: "Có rất nhiều đợt bán khống, bán ép, bán tống, bán tháo để các nhà đầu tư lầm tưởng thị trường đang xuống đáy. Những người đứng đầu Sàn Giao dịch đã tìm cách xua tan những nghi ngờ như vậy. Không có nghiên cứu nào được thực hiện".

Nỗ lực để làm các nhà đầu tư vững tâm hơn cả là của Tổng thống Hoover. Trước đó, ông vẫn rất bàng quan trước số phận của thị trường. Tuy nhiên, lúc này, ông không thể tiếp tục làm ngơ trước những nguyên tắc cơ bản đang được công khai rộng rãi − những nguyên tắc đang hoạt động theo chiều hướng xấu mỗi tuần. Giá hàng hóa giảm. Hoạt động chuyên chở hàng, sản lượng gang thép, than, và ô tô xuất xưởng cũng đi xuống. Hệ quả kéo theo là chỉ số sản lượng công nghiệp giảm mạnh. Trên thực tế, nó tụt giảm nhanh hơn cả thời kỳ suy thoái sau chiến tranh năm 1920-1921. Đã có những dấu hiệu cảnh báo về sự sụt giảm trong sức mua của người dân, đặc biệt là với những hàng hóa đắt tiền. Một nguồn tin còn cho biết doanh số của các đài phát thanh ở New York đã giảm một nửa từ khi khủng hoảng xảy ra.

Hành động đầu tiên của Hoover không liên quan đến ý tưởng được nhắc đến sau này trong tác phẩm của John Maynard Keynes. Thực hiện đúng theo những lời khuyên của Keynes và những người ủng hộ Keynes đưa ra sau này, Hoover tyên bố cắt giảm thuế. Thuế đánh lên các cá nhân và doanh nghiệp được cắt giảm 1 điểm (1%). Theo đó, một cá nhân có mức thu nhập 4.000 đô-la và không có đối tượng

phụ thuộc sẽ được giảm 2/3 thuế thu nhập. Mức giảm trên cũng được áp dụng với những người có mức lương 5.000 đô-la. Còn với những người có gia đình có thu nhập 10.000 đô-la và không có đối tượng phụ thuộc, mức thuế được cắt giảm còn một nửa. Đây là đợt cắt giảm rất lớn nhưng thật đáng buồn, hiệu quả của nó đã bị giảm đi ít nhiều bởi đối với nhiều người, cắt giảm thuế không có ý nghĩa quan trọng. Gánh nặng thuế hàng năm của những người có mức thu nhập 4.000 đô-la giảm từ 5,63 đô-la xuống còn 1,88 đô-la. Người có mức thu nhập 5.000 đô-la giảm từ 16,88 đô-la xuống còn 5,63 đô-la. Với những người có thu nhập 10.000 đô-la, gánh nặng thuế hàng năm sẽ giảm từ 120 đô-la xuống còn 65 đô-la. Dù vậy, bước đi này vẫn góp phần thúc đẩy sức mua, mở rộng hoạt động đầu tư của doanh nghiệp và vực dậy lòng tin của người dân.

Hoover cũng đã tổ chức rất nhiều cuộc gặp gỡ, tiếp xúc bàn về tình trạng của nền kinh tế. Các nhà công nghiệp hàng đầu, các ủy viên quản trị của những tập đoàn đường sắt, lãnh đạo của các tổ chức lớn, chủ tịch của các tập đoàn xây dựng trọng yếu, lãnh đạo công đoàn, và các tổ chức lương thực lần lượt hội kiến với Tổng thống trong suốt nửa cuối tháng 11. Tiến trình của mỗi cuộc nhóm họp đều giống nhau. Đầu tiên là cuộc hội kiến được tổ chức trọng thể với Tổng thống; sau đó những nhân vật được mời đến sẽ chụp ảnh cùng Tổng thống; rồi cuối cùng là một cuộc họp báo, trong đó các nhân vật chính sẽ cho giới báo chí biết quan điểm của họ về triển vọng kinh doanh. Thủ tục cuối cùng luôn được chờ đón nồng nhiệt. Sau cuộc gặp với các nhà công nghiệp hàng đầu vào ngày 21 tháng 11, trong đó có những tên tuổi lớn như Henry Ford, Walter Teagle, Owen D. Young, Alfred P. Sloan Jr., Pierre du Pont, Walter Gifford và Andrew Mellon, v.v… sự tự tin được thể hiện lớn đến độ Julius Rosenwald, một nhân vật cũng có mặt trong cuộc họp trên, đã nói rằng ông lo ngại trong thời gian tới nước Mỹ sẽ thiếu lao động trầm trọng.

Những người đứng đầu ngành xây dựng, đường sắt và dịch vụ công cộng cũng tràn trề hy vọng như vậy. Ngay cả người đứng đầu các tổ chức lương thực lúc bấy giờ cũng ít hồ nghi hơn bình thường. Sau này, họ cho biết họ đã khẳng định chắc chắn với Tổng thống: "tinh thần trong ngành của họ tốt hơn bao giờ hết".

Đây là một động thái có quy mô lớn được sắp đặt trước và nó được gắn thêm những nhận xét hồ hởi, tích cực nhất của thời đại. Tờ Philadelphia Record đã ca ngợi Tổng thống như "là nhân vật oai vệ nhất trong khoa học hiện đại về kỹ nghệ lãnh đạo đất nước". Theo tờ Boston Globe, cả đất nước biết, "Nhà Trắng đang có một ông chủ tin tưởng vào mối quan hệ tác động nhiều chiều của nghệ thuật lãnh đạo, chứ không phải vào chủ trương lập lờ, thụ động."

IV

Nhưng nếu cho rằng Hoover chỉ góp phần củng cố niềm tin của người dân thì thật là thiếu công bằng. Vị Tổng thống này cũng đã thực hiện một trong những nghi thức cổ xưa nhất, quan trọng nhất – và đáng tiếc thay nó lại là một trong những việc làm ít được hiểu đúng đắn nhất trong lịch sử nước Mỹ. Đó là một hình thức hội kiến có tên gọi, "không vì mục đích công việc" chứ không phải là không làm gì. Đây là một trong những hình thức vẫn được sử dụng nhiều trong thời đại của chúng ta, và nó rất đáng để chúng ta nghiên cứu.

Trong công việc, mọi người có rất nhiều lý do để gặp gỡ. Họ cần hướng dẫn hoặc thuyết phục nhau. Họ phải đi đến sự nhất trí về một công việc nào đó. Họ thấy rằng cùng suy nghĩ sẽ đạt hiệu quả cao hơn và ít gây hậu quả hơn là suy nghĩ một mình. Ngoài ra, còn có nhiều lý do khác để tổ chức những cuộc gặp gỡ không vì một công việc cụ thể nào. Các cuộc gặp gỡ được những người kiếm tìm sự đồng thuận thực hiện, và được người xung quanh, hoặc chí ít là những người mong muốn thoát khỏi sự chán ngắt của các trách nhiệm đơn độc, hưởng ứng. Họ tìm kiếm uy tín tựu chung lại ở người chủ tọa và điều đó tập hợp họ lại bên nhau và cùng

chịu trách nhiệm. Ngoài ra, cũng có những cuộc hội họp được tổ chức không phải nhằm thực hiện một công việc nào đấy mà đơn giản bởi vì nó là việc cần thiết để tạo ra ấn tượng rằng công việc đã được hoàn thành. Những cuộc họp như vậy không chỉ đơn thuần là sự thay thế cho hành động. Nó được đông đảo mọi người coi như là hành động.

Những người tham dự không lấy làm xấu hổ vì thực tế không có công việc nào được thực hiện trong các cuộc họp kiểu này. Rất nhiều công thức đã ra đời nhằm tránh sự khó chịu này. Các học giả – những người cống hiến vĩ đại cho các cuộc họp không vì mục đích công việc, lấy cái cớ đánh giá trao đổi ý kiến. Đối với họ, trao đổi ý kiến là một hành động đúng đắn. Vì vậy, bất kỳ cuộc gặp nào có sự trao đổi ý kiến giữa những người tham dự đều được coi là hữu ích. Quan điểm này rất chắc chắn. Rất khó có cuộc họp nào mà tại đó không có sự trao đổi ý kiến giữa những người tham gia.

Những nhân viên bán hàng và các giám đốc, những người thường xuyên có các cuộc gặp gỡ không vì công việc, có một lời biện hộ khác và lời biện hộ này mang nặng ý nghĩa tinh thần. Họ cho rằng, sự nồng ấm của tình bạn, sự tác động lẫn nhau giữa các tính cách, sự kích thích của men say và cảm hứng hùng biện đã đóng góp đáng kể cho những công việc hàng ngày. Các cuộc gặp gỡ mang đến niềm tin về một cuộc sống no đủ, tốt đẹp hơn và kỳ vọng bán được nhiều hàng hóa trong những tuần, những tháng tới.

Các cuộc gặp không vì mục đích công việc của những nhà tài phiệt lớn lại dựa trên những điều rất khác: không phải là sự trao đổi ý kiến, hay liệu pháp tinh thần của tình đồng nghiệp, mà là cảm nhận nghiêm túc về sức mạnh tập thể mang lại tầm quan trọng cho sự gắn kết này. Dù chẳng có điều quan trọng nào được nói đến hay được thực hiện, nhưng những nhân vật quan trọng chỉ có thể gặp gỡ khi những sự kiện có vẻ quan trọng xảy ra. Ngay cả một nhận xét bình thường của chủ tịch một tập đoàn lớn cũng vẫn là tuyên bố của một nhân vật có ảnh hưởng. Sự thiếu sót trong

nội dung đã được bù lại bằng sức mạnh của thứ tài sản ẩn sau nó.

Các cuộc gặp không vì mục đích công việc là một công cụ gần như hoàn hảo cho tình huống mà Tổng thống Hoover rơi vào mùa thu năm 1929. Thuế được cắt giảm với tỷ lệ khiêm nhường, vị Tổng thống này rõ ràng không muốn đưa ra những hành động trên quy mô lớn để chặn đứng mầm mống suy thoái đang lớn lên. Lúc đó, không ai biết chắc Chính phủ sẽ hành động như thế nào. Nhưng đến năm 1929, niềm tin của người dân vào chính sách tự do kinh doanh đã sụt giảm rõ rệt. Không một quan chức chính phủ nào có thể mạnh dạn tuyên bố chủ trương phớt lờ mọi chuyện. Không có cuộc gặp không vì công việc nào của Nhà Trắng thể hiện được chính sách tự do kinh doanh. Không có hành động tích cực nào xảy ra. Các hội nghị tổ chức các phiên họp không vì mục đích công việc đảm bảo rằng người tham dự sẽ không việc gì phải xấu hổ khi nội dung cuộc họp không liên quan đến vấn đề kinh doanh. Những người tham dự coi số người có mặt như một thước đo tầm quan trọng của cuộc họp. Các tờ báo cũng phối hợp nhấn mạnh tầm quan trọng dó. Nếu làm khác đi, chắc chắn họ sẽ khám phá ra, giá trị của những phiên họp này chỉ là những tin tức rẻ tiền.

Trong thời gian đó, các cuộc họp kiểu này ở Nhà Trắng – có sự tham gia của các thống đốc, các nhà công nghiệp, đại diện của các doanh nghiệp, liên đoàn lao động và ngành nông nghiệp – đã trở thành một quy định của Chính phủ. Một nền dân chủ hoạt động tốt sẽ không thể thiếu những biện pháp kích thích hành động, khi hành động là không thể. Tổng thống Hoover năm 1929 là người tiên phong trong lĩnh vực điều hành công. Khi nền kinh tế suy thoái trầm trọng hơn, người ta đã cho rằng các cuộc hội kiến của Tổng thống Hoover đã thất bại. Rõ ràng, suy nghĩ này thể hiện một cái nhìn khá nông cạn.

V

Tháng 1, tháng 2 và tháng 3 năm 1930, thị trường chứng khoán hồi phục rõ rệt. Sau đó vào tháng 4, thị trường lại mất

đà, và tháng 6 lại có đợt sụt giảm mạnh. Tiếp theo, với số ít các trường hợp ngoại lệ, thị trường sụt giảm theo từng tuần, từng tháng và từng năm cho đến hết tháng 6 năm 1932. Ngược lại, vị thế khi bị chặn đứng vào phút cuối khiến cấp độ tồi tệ nhất trong suốt cuộc khủng hoảng dường như trở nên đáng nhớ hơn. Ngày 13 tháng 11 năm 1929, các cổ phiếu công nghiệp của Times đóng cửa ở mức giá 224. Ngày 8 tháng 7 năm 1932, con số này là 58. Giá trị này không lớn hơn mức ròng mà tại đó các cổ phiếu bắt đầu trượt giá vào ngày 28 tháng 10 năm 1929. Standard Oil của New Jersey mà người ta cho rằng Rockerfellers đã ghìm ở mức giá 50 vào ngày 13 tháng 11 năm 1929, đã tụt xuống dưới 20 điểm vào tháng 4 năm 1932. Ngày 8 tháng 7, nó lên 24 điểm. Tập đoàn U.S. Steel ngày 8 tháng 7 nằm dưới ngưỡng 22. Ngày 3 tháng 9 năm 1929, nó được bán với mức giá 262 đô-la. General Motors ngày 8 tháng 7 được mặc cả ở mức giá 8 đô-la, giảm xuống từ 73 đô-la ngày 3 tháng 9 năm 1929. Giá của Montgomery Ward là 4 đô-la, giảm từ mức 138 đô-la. Tel and Tel là 72 đô-la trong khi ngày 3 tháng 9 năm 1929 nó được bán với mức 304 đôla. Anaconda được bán với mức 4 đô-la ngày 8 tháng 7. Tờ Commercial and Financial Chronicle nhận xét "cổ phiếu đồng thấp đến độ những dao động trong giá của nó không gây ra tác động nào đáng kể".

Tuy nhiên, nếu so sánh kỹ thì giá trị của những cổ phiếu bị ghìm giá đã được bảo vệ rất tốt. Mọi thứ tồi tệ hơn với các quỹ tín thác đầu tư. Ngày 8 tháng 7 năm 1932, Blue Ridge có giá 63 xu và Shenandoah có giá 50 xu. United Founders và American Founders đều nằm quanh khoảng 50 xu so với mức 70 và 117 đô-la vào ngày 3 tháng 9 năm 1929. Rất nhiều người đã nhìn thấy nguy cơ, các quỹ tín thác đầu tư có thể sẽ quay về con số 0 trong suốt tháng 11 năm 1929.

Không ai còn nhận xét hoạt động kinh doanh về cơ bản đang tốt đẹp, hay ngược lại. Trong suốt tuần đầu tiên của tháng 7 năm 1932, Iron Age tuyên bố các hoạt động sản xuất thép chỉ đạt 12% năng suất. Đây được coi là mức thấp kỷ lục từ năm 1896 trở lại đây. Tổng số cổ phiếu được giao

dịch trên Sàn Giao dịch Chứng khoán New York hôm đó là 720.728 cổ phiếu.

Trước khi tất cả mọi chuyện trôi qua, đã có rất nhiều, rất nhiều nỗ lực củng cố lòng tin của người dân. Trong tuần khủng hoảng, Tổng thống Hoover đã nhận xét đầy khôn ngoan: “Kinh nghiệm của cá nhân tôi cho thấy lời nói trong thời buổi kinh tế hỗn loạn này không còn mấy quan trọng.” Nhưng sau đó chính ông là người đã quên quy tắc này. Tháng 12, ông thông báo trước quốc hội rằng các bước ông đã thực hiện – những cuộc họp không vì mục đích công việc tại Nhà Trắng – đã mang lại sự tự tin cho người dân. Tháng 3 năm 1930, sau vô số những dự báo lạc quan của cấp dưới, Hoover khẳng định tác động xấu nhất của cuộc khủng hoảng lên tình trạng thất nghiệp sẽ kết thúc trong vòng 60 ngày. Tháng 5, Hoover cho biết ông tin rằng chúng ta đã vượt qua giai đoạn tồi tệ nhất bằng nỗ lực “thống nhất, không ngừng nghỉ và chúng ta sẽ nhanh chóng phục hồi.” Đến cuối tháng, ông cho biết, mọi hoạt động kinh doanh sẽ quay trở lại trạng thái bình thường vào mùa thu.

Những lời cuối về chính sách củng cố lòng tin của người dân có lẽ thuộc về Simeon D. Fess, Chủ tịch Ủy ban Quốc gia của Đảng Cộng hòa:

Các đảng viên cấp cao của Đảng cộng hòa bắt đầu tin rằng thị trường chứng khoán đang được sử dụng như một công cụ làm chính quyền mất uy tín. Mỗi khi một quan chức chính phủ đưa ra tuyên bố lạc quan về tình hình kinh doanh, thị trường lại ngay lập tức lao dốc.

Chú thích

(29) Khu vực đăng ký là những khu vực có báo cáo chính xác về nguyên nhân tử vong trong nước.

(30) Tammany Hall: Là tổ chức chính trị của Đảng Dân chủ tại thành phố New York. Đối với nhiều người, đặc biệt là các thành viên Đảng Cộng hòa, danh xưng Tammany Hall đồng nghĩa với hối lộ, và mafia của đảng chính trị New York. Mặc dù lời phê phán này không thật sự khách quan, nhưng

Tammany Hall quả thật đã nhiều lần gây ra lắm vụ xì-căngđan - ND.

(31) Những đợt bán lớn như vậy diễn ra trong hai ngày, thứ Sáu và thứ Bảy. Tuy nhiên, trong các báo cáo của Sàn Giao dịch khi đó, hai ngày này được tách riêng. Ông Donald Durant, vị giám đốc người Mỹ của Kreuger and Toll, đang ở Paris khi Kreuger tự vẫn. Thông tin về vụ tự vẫn đã được Durant điện về cho hãng Lee, Higginson and Company, ngân hàng đầu tư của Kreuger tại Mỹ. Lee, Higginson and Company dường như đã phải kiềm chế hết mình để không hành động theo thông tin được báo.

CHƯƠNG VIII

Hậu quả 2

Cuộc khủng hoảng đã làm tiêu tán tài sản mà hàng trăm, hàng nghìn người Mỹ đã phải khó nhọc mới gây dựng được. Nhưng với những người có máu mặt, thiệt hại lớn nhất chính là danh tiếng của họ. Sự tín nhiệm của mọi người dành cho trí tuệ, khả năng dự báo và cả sự trung thực của họ đã rớt thảm hại.

Nhìn chung, những người tuyên bố “hoạt động kinh doanh về cơ bản là tốt” trong cuộc khủng hoảng không phải chịu trách nhiệm về lời nói của họ. Người ta đã nhận ra bản chất đậm tính nghi thức trong các phát biểu đó, và bây giờ không ai còn tin rằng những người này thật sự biết tình hình kinh doanh tốt xấu ra sao. Nhưng Tổng thống Hoover lại là trường hợp ngoại lệ. Chắc chắn, những tuyên bố lặp đi lặp lại về một tương lai thịnh vượng của ông sẽ buộc ông phải trả giá. Tuy nhiên, Tổng thống Hoover đã biến nghi thức củng cố lòng tin đơn giản trong nghệ thuật kinh doanh thành phương tiện chính trong chính sách công. Do đó, các tuyên bố của ông sẽ chỉ là chủ đề của các cuộc chỉ trích chính sách.

Các học giả tham gia dự đoán không được may mắn như vậy. Mọi người đều hả hê khi phát hiện ra rằng những học giả, suy cho cùng, không phải là những “kẻ biết tuốt”. Lawrence đã biến mất khỏi Princeton. Tiếng nói của ông không bao giờ còn xuất hiện trong cộng đồng các nhà kinh tế học.

Câu lạc bộ kinh tế Harvard đã bước vào mùa hè của cuộc khủng hoảng với cái tiếng là những kẻ bi quan. Nhưng hội đã từ bỏ vị thế này khi thị trường tiếp tục tăng tốc và hoạt động kinh doanh có vẻ tốt đẹp. Ngày 2 tháng 11, sau khi cuộc khủng hoảng nổ ra, hội đưa ra kết luận: “tình trạng suy thoái hiện tại, trên cả thị trường chứng khoán và trong hoạt

động kinh doanh, không phải là điềm báo cho tình trạng kinh doanh đình trệ”. Ngày 10 tháng 11, hội đưa ra dự đoán đáng chú ý: “một cuộc khủng hoảng nghiêm trọng như năm 1920-1921 sẽ không thể xảy ra”. Hội tiếp tục nhắc lại nhận xét này vào ngày 23 tháng 11; và vào ngày 21 tháng 12, hội đưa ra dự báo cho năm tiếp theo: “Khó có thể xảy ra suy thoái. Chúng tôi tin rằng hoạt động kinh doanh sẽ sớm hồi phục vào mùa xuân tới và đạt được những bước tiến đáng kể vào mùa thu.” Ngày 18 tháng 1 năm 1930, nhóm đưa ra tuyên bố: “Có những dấu hiệu cho thấy giai đoạn khắc nghiệt nhất của đợt suy thoái đã qua”; ngày 1 tháng 3: “hoạt động sản xuất lúc này – so với giai đoạn trước đó – rõ ràng là đang trên đường hồi phục”; ngày 22 tháng 3: “viễn cảnh ngày càng sáng sủa”; ngày 29 tháng 3: “viễn cảnh rất tươi sáng”; ngày 19 tháng 4: “đến tháng 5 hoặc tháng 6, dự đoán hồi phục kinh tế vào mùa xuân mà chúng tôi đã nhắc đến trong lá thư hồi tháng 11 và 12 sẽ trở nên rõ ràng hơn”; ngày 17 tháng 5: “hoạt động kinh doanh sẽ có những chuyển biến tích cực trong tháng này hoặc tháng tới, nền kinh tế sẽ hồi phục mạnh mẽ trong quý ba và vào dịp cuối năm với tốc độ cao hơn hẳn bình thường”; ngày 24 tháng 5, nhóm này cho rằng các điều kiện đang “tiếp tục chứng minh” cho dự đoán đưa ra ngày 17 tháng 5; ngày 21 tháng 6: “mặc dù có sự xuất hiện của một số yếu tố bất thường, nhưng tình hình sẽ nhanh chóng có nhiều cải thiện”; ngày 28 tháng 6, nhóm tuyên bố: “những diễn biến mâu thuẫn và bất thường của thị trường sẽ nhanh chóng nhường chỗ cho sự hồi phục ổn định”; ngày 19 tháng 7, nhóm thừa nhận: “những yếu tố xảy ra ngoài dự kiến đã làm chậm lại quá trình hồi phục nhưng các bằng chứng đều cho thấy sự cải thiện đáng kể của tình hình”; và ngày 30 tháng 8 năm 1930, nhóm phát biểu: “tình trạng suy thoái đã đến giai đoạn thoái trào”. Nhưng sau đó, những dự đoán của nhóm đã có phần dè dặt hơn. Ngày 15 tháng 11 năm 1930: “Chúng ta đang tiến đến gần điểm kết thúc của cuộc khủng hoảng.” Một năm sau đó, ngày 31 tháng 10 năm 1931, nhóm phát biểu:

"Sự ổn định trong điều kiện suy thoái hiện nay là điều hoàn toàn có thể xảy ra." Ngay cả những dự đoán cuối cùng này cũng rất lạc quan. Danh tiếng về tính chính xác trong các dự đoán của nhóm chìm nghỉm. Nhóm tan rã. Các giáo sư kinh tế của Harvard ngừng dự đoán tương lai, và một lần nữa lại khoác lên mình bộ cánh khiêm nhường quen thuộc.

Giáo sư Irving Fisher cố gắng giải thích tại sao ông đã sai. Đầu tháng 11 năm 1929, ông đưa ra giả thuyết cho rằng mọi hoạt động trên thị trường đều là phi lý trí và do đó không thể dự đoán được. Trong một bài phát biểu lộn xộn, ông nói: "Đó là do tâm lý sợ hãi. Nguyên nhân chính là do tâm lý bầy đàn, làm theo số đông, chứ không phải do mức giá thị trường cao bất thường… sự sụt giảm của thị trường chủ yếu là do tâm lý thị trường đi xuống vì nó đã đi xuống." Lời giải thích này không thu hút được mấy sự chú ý ngoại trừ biên tập viên của tạp chí The Commercial and Financial Chronicle. Ông này đã nhận xét bằng những lời lẽ sắc gọn: "Fisher vẫn sai như thường lệ khi nói về thị trường chứng khoán." Ông nhận xét thêm, đám đông không bán mà buộc phải bán hết.

Trước khi năm 1929 kết thúc, Giáo sư Fisher đã cố gắng giải thích thêm một lần nữa trong cuốn sách The Stock Market Crash – and After (Khủng hoảng trên thị trường chứng khoán và sau đó). Theo ông, (và quả thật lúc đó) cổ phiếu vẫn ở trong trạng thái bình ổn, dù không cao bằng trước đây; khủng hoảng chỉ là một tai nạn; và thị trường đang từng bước vượt lên "chủ yếu là vì những kỳ vọng đúng đắn về lợi nhuận". Fisher cũng cho rằng lệnh cấm vẫn ảnh hưởng rất lớn đến vấn đề sản xuất kinh doanh và lợi nhuận, và đi đến kết luận, ít nhất trong tương lai trung hạn, viễn cảnh sẽ tươi sáng. Tuy nhiên, cuốn sách này vẫn không thu hút được sự chú ý. Những dự đoán sai đã lấy đi hình ảnh nhà tiên tri trong mắt công chúng khi Fisher cần giải thích nhất.

Còn Giáo sư Dice sau khi rời khỏi New York đã sống sót trong danh dự khi dành quãng đời còn lại cho công việc viết lách và giảng dạy tài chính ở Ohio.

Nơi đây cũng chứng kiến một cái kết có hậu khác. Goldman, Sachs and Company đã cứu vớt được danh dự của hãng và trở lại với hình ảnh ban đầu – bảo thủ cứng rắn và chính trực nghiêm khắc.

II

Hai ngân hàng lớn nhất của New York là Chase và National City phải gánh chịu thiệt hại nặng nề sau khủng hoảng. Lẽ dĩ nhiên, chúng phải chịu chung tiếng xấu với các chủ ngân hàng ở New York mà nguồn cơn là do những hy vọng và thất vọng quá mức của mọi người vào sự giúp đỡ có tổ chức. Nhưng hai ngân hàng này còn bất hạnh hơn nữa bởi khi cuộc khủng hoảng diễn ra, người đứng đầu của chúng lại là những người điều tiết thị trường.

Trong hai ngân hàng, Chase may mắn hơn cả. Albert H. Wiggin, người nắm giữ nhiều chức vụ như Tổng giám đốc, Chủ tịch hội đồng quản trị và Chủ tịch ban điều hành của Chase là một người điều tiết thị trường và là nhà đầu cơ, chứ không phải là người rao giảng về tương lai thịnh vượng của thị trường. Năm 1929 và những năm trước đó, Wiggin làm việc trong những doanh nghiệp làm ăn rất phát đạt. Năm 1929, ông nhận được khoản tiền thưởng 275.000 đô-la với tư cách là Giám đốc của Chase. Ông cũng từng – hay chính xác hơn là trong thời gian là Giám đốc của Chase – là Giám đốc của một số hãng công nghiệp, bảo hiểm, v.v... và nhận được những khoản lương thưởng khổng lồ từ các công ty này. Một chân trong ủy ban tài chính của Amour and Company đã mang lại cho Wiggin 40.000 đô-la một năm; Wiggin cũng nhận được 20.000 đô-la mỗi năm từ Brooklyn-Manhattan Transit; ít nhất có khoảng bảy doanh nghiệp khác trả cho Wiggin số tiền 2.000-5.000 đô-la mỗi năm. Sự khôn ngoan của ông và sự kính nể, hoặc thậm chí cả sự yêu mến của mọi người không phải là yếu tố duy nhất mang lại những khoản lương thưởng khổng lồ này. Những công ty có tên ở trên thường là khách hàng và là đối tượng vay nợ tiềm năng của Chase. Nhưng lợi ích vô tiền khoáng hậu và đáng chú ý nhất mà Wiggin nhận được là từ một loạt các công ty

riêng. Wiggin đứng tên, làm chủ ba công ty; hai trong số đó được đặt theo tên các cô con gái của Wiggin. Ba công ty còn lại là công ty liên doanh được đặt ở Canada, vì những lý do không vướng bận chút nào đến tình cảm là tránh thuế và đảm báo bí mật.

Những công ty này đều là phương tiện để Wiggin điều tiết thị trường chứng khoán. Trong một đợt điều tiết vào mùa xuân năm 1929, Shermar Corporation – một công ty được đặt theo tên con gái của Wiggin – cùng Harry F. Sinclair và Arthur W. Cutten mở một quỹ vốn chung khổng lồ để thâu tóm cổ phiếu thường của Sinclair Consilidated Oil. Ngay cả trong những ngày mọi người nhìn nhau bằng ánh mắt độ lượng đó, Sinclair và Cutten vẫn không được coi là những người đồng hành phù hợp với một ngân hàng danh tiếng. Thế nhưng, lần điều tiết này đã mang lại cho Sherman gần 892.000 đô-la mà không phải tốn chút công sức đầu tư nào.

Tuy nhiên, những vụ điều tiết thị trường lớn nhất của Wiggin lại gắn liền với việc điều tiết cổ phiếu của Chase. Những lần điều tiết này được chính Chase rót vốn đầu tư. Trong một hành động táo bạo rất đúng thời điểm, từ ngày 23 tháng 9 đến ngày 4 tháng 11, Shermar bán khống 42.506 cổ phiếu của Chase. (Đối với những ai coi bán khống là một hoạt động bí mật, thì việc làm này đồng nghĩa với việc Sherma thỏa thuận ”mượn” 42.506 cổ phiếu của Chase và bán ra với mức giá cao. Sau đó, Sherma sẽ mua lại số cổ phiếu trên với mức giá thấp hơn để trả lại cho ngân hàng, bên đã cung cấp cổ phiếu. Lợi nhuận thu được khi trả lại cổ phiếu đã mua ở mức giá thấp hơn – luôn giả định rằng mức giá sẽ xuống – sẽ rơi hết vào túi Shermar). Giá cổ phiếu quả thật đã giảm mạnh. Hành động bán khống của Sherma đã được tiến hành đúng vào những ngày khủng hoảng. Sau đó, vào ngày 11 tháng 12 năm 1929, Murlyn Corporation – công ty được đặt theo tên cô con gái thứ hai – dùng số tiền 6.588.430 đô-la vay từ Chase và Shermar để mua 42.506 cổ phiếu của một chi nhánh của Chase. Số cổ phiếu này được dùng để bù lại số cổ phiếu mà Shermar bán khống, tức là trả

lại khoản nợ bằng cổ phiếu. Lợi nhuận khi điều tiết thị trường – vào thời điểm ít người tiến hành hoạt động này – là 4.008.538 đô-la. Có thể những người hay bới móc các xu hướng sẽ cho rằng lợi nhuận phải thuộc về ngân hàng – nơi giữ cổ phiếu, nơi Wiggin làm việc và là nơi cung cấp tiền cho hoạt động này. Trên thực tế, tất cả tiền đều chảy vào túi Wiggin. Sau này, Wiggin đã ủng hộ việc ngân hàng cho các nhân viên vay tiền, tạo điều kiện cho họ đầu cơ cổ phiếu với lý do việc làm này sẽ thu hút được sự quan tâm của mọi người đối với tổ chức của họ. Tuy nhiên, theo chuỗi hành động duy lý trên, có một rắc rối nảy sinh trong các khoản cho vay để đầu tư vào hoạt động bán khống: nó sẽ sinh lợi khi ngân hàng, hay cổ phiếu của ngân hàng, hoạt động theo hướng đi xuống. Chịu sức ép ở điểm này, Wiggin đã tỏ dấu hiệu nghi ngờ về việc các nhân viên sẽ bán khống số cổ phiếu của chính công ty họ.

Cuối năm 1932, Wiggin xin được miễn tái bầu vào vị trí chủ tịch ban điều hành của ngân hàng. Ông sắp bước sang tuổi 65 và ông lưu ý mọi người bằng một phát biểu có phần phóng đại rằng "trái tim và năng lượng của ông đã dành cho việc thúc đẩy sự phát triển, thịnh vượng của Chase trong nhiều năm". Rất có thể, Winthrop W. Aldrich, nhân vật xuất hiện ở Chase sau kết quả của cuộc sáp nhập giữa ngân hàng này với Công ty Tín thác Equitable của Rockefellers và là người đại diện cho truyền thống khổ hạnh trong hoạt động nghiệp vụ ngân hàng thương mại, đã coi những hành động của Wiggin là có thể tha thứ được. Ủy ban điều hành của Chase "với mục đích hủy bỏ các lệnh cấm của ngân hàng đối với Wiggin, bằng cách thức nào đấy, đã đạt được sự nhất trí cao trong cuộc bỏ phiếu quyết định cho Wiggin được hưởng một khoản lương suốt đời là 100.000 đô-la. Sau này, mọi người mới biết cử chỉ hào phóng này là do sự thúc giục từ phía Wiggin. Trong những tháng sau khi Wiggin nghỉ hưu, các hoạt động của ông trở thành mục tiêu của một cuộc điều tra chi tiết do thượng nghị viện tiến hành. Aldrich, người kế nhiệm Wiggin thú nhận, ông ta rất ngạc nhiên

trước mức độ và tính đa dạng của các doanh nghiệp do người tiền nhiệm lập ra và theo ông ta, việc bỏ phiếu cho mức lương suốt đời của Wiggin là một sai lầm lớn. Wiggin, sau đó, đã từ chối nhận khoản lương này.

III

So với Ngân hàng National City, những rắc rối của Chase chẳng đáng kể gì. Wiggin là một người khá dè dặt. Thậm chí, với một số người, ông còn có hơi hướng thận trọng, chu đáo của một học giả. Trong khi đó, người đứng đầu National City, Charles E. Mitchell lại là người vui vẻ, có thiên hướng hướng ngoại với tài năng giật tít. Đối với nhiều người, ông là nhà tiên tri hàng đầu của Kỷ nguyên mới.

Mùa thu năm 1929, trên Phố Wall xuất hiện tin đồn Mitchell sẽ từ chức. Nhưng thực tế không phải vậy và những tin đồn này đã được Percy A. Rockefeller, một đối tác trong vô số lần điều tiết thị trường cổ phiếu của Mitchell, đồng thời cũng là giám đốc của một ngân hàng, mô tả là "vô lý đến độ không thể làm bận tâm một người biết suy nghĩ nào". Trong hai hoặc ba năm sau đó, Mitchell gần như không bị giới truyền thông nhòm ngó. Nhưng đến 9h tối ngày 21 tháng 3 năm 1933, ông bị trợ lý của Chưởng lý quận Thomas E. Dewey bắt và buộc tội trốn thuế thu nhập.

Trong vụ này, có rất nhiều chi tiết chưa bao giờ được đưa ra tranh luận nghiêm túc. Giống như Wiggin, Mitchell đã tham gia điều tiết cổ phiếu của ngân hàng mình, mặc dù lý do của ông có thể là vì mục đích bảo vệ chính đáng. Năm 1929 là năm của các cuộc sáp nhập ngân hàng và Charles E. Mitchell không cưỡng lại xu hướng đó. Đầu mùa thu năm 1929, ông hoàn tất quá trình sáp nhập với Corn Exchange. Giám đốc của cả hai ngân hàng đã đi đến thỏa thuận chung, tất cả những gì còn lại là nghi thức thông qua của cổ đông. Các cổ đông của Corn Exchange sẽ nhận được 4/5 giá trị cổ phiếu của National City hoặc 360 đô-la tiền mặt theo quyền chọn của họ. Giá cổ phiếu của National City khi đó là 500 đô-la, vì vậy, gần như chắc chắn các cổ đông của Corn Exchange sẽ chọn cổ phiếu.

Nhưng sau đó, cuộc khủng hoảng nổ ra. Giá cổ phiếu của National City giảm xuống còn khoảng 425 đô-la và khi ở dưới mức giá 450 đô-la thì 4/5 giá trị cổ phiếu sẽ tương đương với 360 đô-la tiền mặt – đó là lý do khiến các cổ đông của Corn Exchange muốn nhận tiền mặt thay vì cổ phiếu. Mua toàn bộ số cổ phiếu của cổ đông Corn Exchange bằng tiền mặt, National City sẽ phải chi ra khoảng 200 triệu đô-la. Con số đó quá lớn, vì vậy, Mitchell khôn khéo cứu vụ mua bán này. Ông bắt đầu mua cổ phiếu của National City và trong suốt tuần cuối cùng của tháng 10, ông đã sắp xếp để mượn 12 triệu đô-la từ J. P. Morgan and Company để mua thêm (12 triệu đô-la là một con số rất lớn đối với cả Mitchell và ngân hàng của Morgan vào thời điểm đó. Trên thực tế, chỉ có 10 triệu đô-la được sử dụng thật sự và trong số đó, có 4 triệu đô-la được trả lại chỉ trong vòng một tuần. Có thể, một vài đối tác của Morgan đã suy nghĩ lại về sự khôn ngoan khi cho Mitchell vay số tiền này).

Mitchell đã thất bại. Giống như nhiều người, Mitchell hiểu việc cứu một cổ phiếu khi tất cả mọi người đều muốn bán khác thế nào so với khi tất cả mọi người đều muốn mua. Giá cổ phiếu của National City ngày một chìm sâu. Mitchell sử dụng cạn kiệt các nguồn lực của mình và buộc phải từ bỏ. Giờ không phải là lúc cho sự kiêu hãnh giả tạo và với vài cú huých nhẹ từ phương pháp quản lý, các cổ đông của National City đã từ chối cách quản lý như vậy và bác bỏ thương vụ thảm họa trên. Tuy nhiên, Mitchell vẫn còn khoản nợ khá lớn với J. P. Morgan and Company. Khoản nợ này được đảm bảo bởi số sổ phiếu được mua để hỗ trợ thị trường và bằng số cổ phiếu riêng của Mitchell, nhưng lúc này giá trị của nó đang giảm mạnh. Cuối năm đó, cổ phiếu của National City giảm xuống gần 200, từ mức trên 500 ban đầu, và ngày càng gần với giá trị mà Morgan chấp nhận Lúc này, Mitchell phải đối mặt với một bất hạnh khác, hay nói đúng hơn sự may mắn ban đầu đã biến thành thảm họa. Với tư cách là thành viên hội đồng quản trị của National City, Mitchell có mức lương khá khiêm tốn là 25.000 đô-la. Tuy

nhiên, ngân hàng có một hệ thống thưởng, vẫn nổi tiếng bởi sự hào phóng, rộng rãi. Sau khi khấu trừ 8%, 20% lợi nhuận của ngân hàng và các chi nhánh, trong đó có National City Company sẽ được đưa vào quỹ quản lý. Quỹ quản lý này sẽ được chia hai năm một lần cho các quan chức trọng yếu bằng một sự sắp xếp được thực hiện trong nửa giờ đầy thú vị. Mỗi quan chức sẽ bỏ vào mũ một phiếu kín, không ghi danh, gợi ý mức mà Chủ tịch Mitchell sẽ được nhận. Sau đó, từng người lại dự đoán mức mà mỗi người trong số họ sẽ nhận được, trừ bản thân. Mức dự đoán trung bình sẽ giúp ủy ban điều hành ngân hàng cố định được phần trăm quỹ mà mỗi quan chức nhận được.

Năm 1928, 1929 là khoảng thời gian với những khoản lợi nhuận kếch xù. Các cấp dưới của Mitchell vì vậy cũng có cái nhìn rất ưu ái đối với công việc của Mitchell. Trong năm 1928, mức thưởng Mitchell nhận được là 1.316.634 đô-la, năm 1929 số tiền này thậm chí còn cao hơn. Đợt phân chia tiền thưởng trong nửa đầu năm đã mang lại cho Mitchell ít nhất là 1.108.000 đô-la. Các khoản lợi tức và vô số các hoạt động khác cũng làm giàu thêm thu nhập của Mitchell và tất cả điều này cũng có nghĩa là khoản thuế thu nhập của Mitchell sẽ không nhỏ. Sẽ dễ dàng nếu bán một số cổ phiếu của National City và tạo ra mức số thua lỗ để tính thuế, nhưng, như đã nói, số cổ phiếu này lại được ký quỹ cho J. P. Morgan and Company.

Tuy nhiên, Mitchell đã bán cổ phiếu cho vợ ông: 18.300 cổ phiếu đã được bán cho người phụ nữ này với mức giá 212 đô-la để lấy mức bù lỗ tuyệt vời là 2.872.305 đô-la. Việc làm này sẽ xóa bỏ mọi nghĩa vụ thuế trong năm 1929 của Mitchell. Nhưng dường như Morgan đã không được thông báo về sự thay đổi quyền sở hữu số cổ phiếu mà họ nắm giữ. Sau đó, Mitchell đã mua lại số cổ phiếu này từ vợ mình cũng với mức giá 212 đô-la. Trước đó, đã có sự sụt giảm nhẹ trong giá trị cổ phiếu và nếu Mitchell mua cổ phiếu trên thị trường mở thay vì mua từ vợ mình, ông có thể mua với giá 40 đô-la/cổ phiếu. Khi được Thượng nghị sĩ Brookhart của

Iowa hỏi về sự chuyển đổi quyền sở hữu này, Mitchell, với sự thật thà đã phá hủy công sức của vị luật sư bào chữa, cho biết: “Thật ra, tôi bán số cổ phiếu này là để trốn thuế.” Sự thành thật này đã dẫn tới bản cáo trạng của Mitchell vài tuần sau đó.

Sau khi khai nhận, Mitchell cũng xin từ chức. Vụ kiện của ông ở New York trong suốt tháng 5 và tháng 6 năm 1933 là tin giật gân, mặc dù các tít báo vẫn tập trung xung quanh những vấn đề lớn hơn hiện đang diễn ra ở Washington. Trong diễn văn nhận chức, ngày 4 tháng 3, Roosevelt hứa sẽ lôi những kẻ đổi tiền ra ánh sáng. Và rất nhiều người đã coi Mitchell là kẻ đầu tiên.

Ngày 22 tháng 6, Mitchell được bồi thẩm đoàn của tất cả các phiên tòa tuyên trắng án. Theo quy định của Luật thuế, các vụ mua bán này là những giao dịch trung thực và có thiện ý. Phóng viên tờ New York Times phụ trách theo dõi vụ kiện này cho rằng, cả Mitchell và luật sư của ông có lẽ đều rất bất ngờ khi nhận được phán quyết này. Luật sư trưởng Cummings cho biết ông vẫn tin vào hội thẩm đoàn. Mitchell sau đó khôi phục lại sự nghiệp ở Phố Wall với vị trí mới là Giám đốc của Blyth and Company. Chính phủ đưa vụ việc này ra tòa án dân sự và nhận được phán quyết thu 1.100.000 tiền thuế và tiền phạt. Mitchell kháng cáo lên Tòa án tối cao, nhưng bị thua và đi đến thỏa hiệp cuối cùng với Chính phủ vào ngày 27 tháng 12 năm 1938. Về phía Mitchell, cần phải nhấn mạnh rằng phương tiện mà ông sử dụng để tránh thuế hồi bấy giờ vẫn chưa phổ biến. Theo kết quả điều tra của Thượng nghị viện năm 1933 và 1934, các “ông lớn” thường trốn thuế bằng hình thức trao đổi quyền sở hữu với người bạn đời của họ.

IV

Truyền thống chính trị của chúng ta thường rất coi trọng những biểu tượng tội ác, những kẻ có hành vi sai trái mà hành vi đó được công chúng coi là xu hướng bí mật của cả cộng đồng hay tầng lớp. Chúng ta mải mê tìm kiếm những người như vậy, không hẳn bởi vì chúng ta mong muốn nhìn

thấy họ bị phát hiện và bị trừng phạt với tư cách từng cá nhân đơn lẻ, mà bởi vì chúng ta vui mừng trước kết quả là những bất lợi chính trị giáng xuống bạn bè họ. Tìm kiếm kẻ tội lỗi giữa đám bạn bè của một kẻ thù từ lâu đã được coi là một phương tiện thăng tiến chính trị. Vào thời đó, kỹ nghệ này đã được cải thiện đáng kể và chau chuốt lại bằng sự chắc chắn mà tội ác của kẻ thủ ác thêm vào cho những người bạn, những người quen và tất cả những ai cùng chung cách sống.

Trong những năm 1930, Phố Wall đặc biệt có rất nhiều kẻ thù. Một số người chỉ nghĩ đến Phố Wall với những điều tồi tệ. Cũng có những người không tìm cách xóa bỏ Phố Wall hay không quan tâm nhiều lắm đến những phương thức được cho là đầy tội lỗi của nó mà chỉ mặc nhiên hưởng lợi từ sự thất bại của những người giàu, người có ảnh hưởng và thế lực. Cũng có rất nhiều người thù hằn vì đã mất tiền trên Phố Wall. Và kẻ thù lớn quan trọng hơn cả là một chính sách kinh tế mới. Chính quyền của Coolidge và Hoover công khai liên minh với những lợi ích tài chính to lớn đã trở thành biểu tượng của Phố Wall. Với sự tiến tới của chính sách kinh tế mới, tội ác trên Phố Wall trở thành tội ác của những kẻ thù chính trị. Những điều tồi tệ đối với Phố Wall trở thành điều tồi tệ đối với Đảng Cộng hòa.

Đối với bất kỳ ai tìm kiếm biểu tượng tội ác của Phố Wall trong những cá nhân mà hành vi sai trái của họ đại diện cho cả cộng đồng, việc khám phá ra người đứng đầu hai ngân hàng Chase và National City phạm tội dường như là hết sức lý tưởng. Đây là những ngân hàng nổi tiếng và có ảnh hưởng lớn nhất; còn điều gì tuyệt vời hơn là bắt đầu từ đây?

Sự quan tâm đặc biệt tới những sai lầm của Wiggin và Mitchell là điều dễ hiểu. Nhưng ở một góc độ mơ hồ nào đó, họ không phải là những người bị nghi ngờ nhất trên Phố Wall. Các vụ vi phạm của Phố Wall, trong mắt của những kẻ thù truyền kiếp, liên quan nhiều đến đạo đức, hơn là tầm ảnh hưởng. Và trung tâm của hành vi trái đạo đức không phải là ngân hàng mà là thị trường chứng khoán. Chính trên

thị trường chứng khoán, người ta không chỉ đặt cược số tiền mình có mà còn đặt cược cả sự thịnh vượng của quốc gia. Thị trường chứng khoán, với lời hứa hẹn mang lại sự giàu sang nhanh chóng, đã đẩy những người không được khôn ngoan lắm chìm trong kiếp trầm luân – giống như tay thu ngân của một ngân hàng địa phương lại cũng là người đóng góp cho nhà thờ. Sự xoay tròn vô nghĩa của thị trường chứng khoán đã tác động đến giá nông sản, giá trị đất đai, sự phục hồi của tiền giấy và tài sản thế chấp. Mặc dù đối với những người cấp tiến, hiểu biết, ngân hàng có thể là mối đe dọa thật sự, nhưng thái độ dân túy đã chỉ ngón tay nghi ngờ vào Sàn Giao dịch Chứng khoán. Do đó, nếu có, biểu tượng độc ác sẽ tồn tại ở đó, bởi vì đó cũng là nơi tồn tại một tổ chức mà người ta sẵn sàng tin tưởng những điều tồi tệ nhất về nó.

Việc tìm kiếm kẻ vô lại thích hợp trên Sàn Giao dịch bắt đầu được tiến hành vào tháng 4 năm 1932. Nhiệm vụ này được Ủy ban thượng viện về vấn đề ngân hàng và tiền tệ (sau này, trở thành tiểu ban) tiến hành và mục đích hoạt động của Ủy ban này là để “kiểm tra toàn bộ

hoạt động trao đổi, giao dịch chứng khoán”. Dưới sự hướng dẫn sau đó của Ferdinand Pecora, ủy ban này đã trở nên nguy hiểm đối với các chủ ngân hàng tư nhân, đầu tư và thương mại. Đây là điều người ta đã không dự đoán được trước khi tổ chức này được thành lập vì đối tượng điều tra ban đầu và duy nhất là thị trường chứng khoán.

Nhìn chung, cuộc điều tra này đã không có kết quả. Nhân chứng đầu tiên trong buổi điều trần được tổ chức ngày 11 tháng 4 năm 1932 là Richard Whitney. Ngày 30 tháng 11 năm 1929, Ủy ban điều hành của Sàn Giao dịch New York đã thông qua quyết định khen thưởng những nhân viên cốt cán tận tâm và làm việc hiệu quả vì họ đã đảm bảo hoạt động tốt trên vai trò là người đứng mũi chịu sào trong cơn bão vừa qua. Quyết định này khẳng định “tình trạng khẩn cấp sẽ sinh ra những người đủ năng lực để giải quyết rắc rối.” Sự mắc nợ này khiến việc Whitney được chọn là người kế nhiệm

Edward H. H. Simmons, Chủ tịch Sàn Giao dịch khi ông này nghỉ hưu vào năm 1930, sau sáu năm tại nhiệm là điều không tránh khỏi. Với tư cách chủ tịch Sàn, mùa xuân năm 1932, Whitney phải nhận lãnh trách nhiệm bảo vệ thị trường chứng khoán trước những chỉ trích.

Xét ở tất cả các mặt, Whitney không phải là một nhân chứng có thể mang lại khởi đầu thuận lợi. Một trong những người kế nhiệm vị trí cũ của ông không lâu trước đó đã so sánh phong cách của ông với phong thái của Bộ trưởng Quốc phòng Charles E. Wilson trong cuộc điều trần xác nhận tư cách Bộ trưởng Quốc phòng vào đầu năm 1953. Whitney cho biết không có lỗi nghiêm trọng nào trong quá trình điều tiết của Sàn Giao dịch Chứng khoán hay thậm chí là nguy cơ xảy ra lỗi. Ông cung cấp những thông tin được yêu cầu, nhưng ông không tỏ ra quá sốt sắng giúp đỡ các Thượng nghị sĩ đang mong muốn thâm nhập để hiểu rõ hơn các bí ẩn của hiện tượng bán khống, bán chống lại việc tiết kiệm, quyền chọn, góp vốn chung và thành lập xanh-đi-ca. Dường như, với Whitney, những điều này nằm ngoài khả năng hiểu biết của các thượng nghị sĩ. Thay vào đó, ông chỉ đơn giản ngụ ý rằng đây là những việc mà bất cứ ai thông minh cũng đều hiểu được và ông không chịu được khi phải nói về một điều đã quá rõ ràng như thế. Nhưng Whitney đã không khôn ngoan khi tham gia vào cuộc thảo luận trên tư cách cá nhân về triết lý kinh tế với Thượng nghị sĩ Smith W. Brookhart của Iowa, một trong những thành viên Nghị viện tin tưởng mạnh mẽ rằng Sàn Giao dịch Chứng khoán là nguồn gốc của mọi tội lỗi. Theo Whitney, Chính phủ, chứ không phải Phố Wall là người phải chịu trách nhiệm cho kết quả hoạt động tồi tệ tại thời điểm hiện tại; và Chính phủ có thể làm hết sức mình để hồi phục nền kinh tế bằng cách cân bằng ngân sách và do đó sẽ khôi phục lại niềm tin của người dân. Để cân bằng ngân sách, Whitney gợi ý cắt giảm lương và trợ cấp cho những cựu chiến binh không bị tàn tật nhưng vẫn được hưởng các dịch vụ xã hội và cả lương của các quan chức chính phủ. Khi được hỏi về việc cắt giảm lương của chính

mình, Whitney đã trả lời không vì cho rằng nó chẳng đáng là bao. Khi buộc phải nói ra con số, ông cho biết, thời điểm hiện tại mức lương của ông chỉ khoảng 60.000 đô-la. Các thành viên của Ủy ban cho Whitney biết mức lương đó còn cao gấp sáu lần mức lương mà một Thượng nghị sĩ nhận được, nhưng Whitney vẫn kiên quyết đòi cắt giảm lương của hệ thống công, trong đó có lương của các Thượng nghị sĩ.

Bất chấp thái độ của Whitney, hoặc rất có thể chính bởi nó mà những ngày điều trần ấy đã đưa đến rất ít bằng chứng về hành vi sai trái và không có nhận dạng cụ thể về người có hành vi sai trái. Trước cuộc khủng hoảng, Whitney có biết về các xanh-đi-ca và việc góp vốn chung, nhưng ông không nói chi tiết. Whitney liên tục cam đoan với ủy ban rằng Sàn Giao dịch Chứng khoán đã kiểm soát tốt vấn đề này cũng như nhiều vấn đề khác nữa. Ông phản đối ý kiến của Thượng nghị sĩ Brookhart cho rằng thị trường là một canh bạc và cần phải được kiểm soát chặt chẽ. Cuối cùng, Whitney được miễn bỏ mọi cáo buộc trước khi ông hoàn tất phần khai của mình.

Khi vụ điều tra Whitney cho thấy những dấu hiệu rõ ràng của sự thất bại, Ủy ban đã chuyển hướng sang những người điều tiết thị trường nổi tiếng. Nhưng kết quả từ cuộc chuyển hướng này cũng thật đáng thất vọng. Tất cả những gì có thể chứng minh được đều là những điều mọi người đã biết, như việc Bernard E. Smith, M. J. Meehan, Arthur W. Cutten, Harry F. Sinclair, Percy A. Rockefeller và những người khác đã cùng tiến hành những hoạt động gian lận trên quy mô lớn. Harry F. Sinclair là một ví dụ. Có những bằng chứng cho thấy ông này có tham gia vào những vụ điều tiết đặc biệt lớn của Sinclair Consolidated Oil. Điều này giống như việc xác định William Z. Foster(32) có quan hệ với Đảng Cộng sản. Khó có thể tưởng tượng ra việc Harry Sinclair không dính líu tới những thủ đoạn phức tạp trên thị trường tài chính. Ngoài ra, dù những hoạt động này rất đáng bị chỉ trích, nhưng nó chỉ kéo dài ba năm ngắn ngủi trước khi được tung hô với sự ngưỡng mộ vội vàng. Vấn đề ở đây có nét gì đó gần giống

với những gì đã xuất hiện trong cuộc "săn cộng" vào cuối những năm 1940. Khi đó, sự bối rối, ngượng ngùng đã nhanh chóng trôi qua khi Hồng quân Liên Xô trở thành đồng minh Xô-viết tuyệt vời của nước Mỹ.

Những người điều tiết thị trường không phải là nhóm đặc biệt không gây được thiện cảm. Như đã nói từ trước, trí nhớ của Arthur Cutten có rất nhiều thiếu sót. Sức khỏe của M. J. Meehan rất kém và vì một lý do nhầm lẫn, ông phải đi nước ngoài khi chuẩn bị tới Washington. (Sau đó, ông cũng xin lỗi về sự nhầm lẫn này.) Rất ít người có thể nhớ chi tiết về những lần điều tiết thị trường của họ, mặc dù vậy họ đều rất kiêu căng, ngạo mạn. Nhưng người ta không thể bị kiện vì không tạo được ấn tượng tốt đẹp. Thái độ thiếu minh bạch và những mảnh ký ức chắp vá của những người điều tiết thị trường không liên quan trực tiếp đến danh tiếng của Sàn Giao dịch chứng khoán New York. Người ta hoàn toàn có thể có cái nhìn thiếu thiện cảm về những người chuyên mách nước cá ngựa, người cá ngựa hộ mà không nghĩ tồi tệ hơn về đường đua Churchill Downs.

Vào thời kỳ đầu của thị trường chứng khoán, có nhiều hãng giao dịch chứng khoán gặp thất bại. Mùa thu năm 1929, những thất bại này không còn đáng kể. Trong tuần đầu tiên của cuộc khủng hoảng, không một thành viên nào của Sàn Giao dịch Chứng khoán New York phải tạm dừng hoạt động. Chỉ có duy nhất một thành viên nhỏ phá sản trong suốt giai đoạn đầy hoảng loạn đó. Cũng có những lời phàn nàn của một số khách hàng bị đối xử tệ. Nhưng số khách hàng trong những ngày tồi tệ được các hãng môi giới chăm sóc sau khi lợi nhuận bị sụt giảm và biến mất còn nhiều hơn. Tiêu chuẩn về đạo đức thương mại của các thành viên Sàn Giao dịch dường như tăng cao hơn mức bình thường của những năm 1920. Rất có thể họ đã trở nên khắt khe hơn trước nhiều. Đó dường như là lời giải thích rõ ràng nhất cho lý do tại sao Sàn Giao dịch và các thành viên tồn tại kiên cường đến vậy trước các cuộc điều tra những năm 1930. Không phải họ không bị ảnh hưởng trước các cuộc

thẩm tra này mà là họ không phải chịu đựng sự lăng nhục như các chủ ngân hàng lớn. Trong cuộc điều tra của quốc hội, không có hành vi "phạm tội trắng trợn" nào của Sàn Giao dịch lại không bị khám phá để trở thành một quả táo xấu mang tính biểu tượng. Sau đó, vào ngày 10 tháng 3 năm 1938, Chưởng lý quận Thomas E. Dewey – người bắt giữ Charles E. Mitchell và là người đã tránh được cái tiếng kẻ báo ứng của Phố Wall – đã ra lệnh thưa kiện Richard Whitney với tội danh ăn cắp trên quy mô lớn.

V

Sự vội vàng đưa vụ việc ra tòa khi Whitney bị bắt đã thể hiện khao khát muốn bắt kẻ gian tà trên thị trường chứng khoán. Chúng ta chỉ có thể so sánh nó với hành động bột phát theo sau tuyên bố của Tổng trưởng lý Herbert Brownell vào mùa thu năm 1953 rằng Cựu Tổng thống Truman đã che giấu cho hành vi phản quốc. Sau khi bị bắt một ngày, Whitney lại bị Tổng chưởng lý bang New York John J. Bennett bắt lần hai. Bennett đã tiến hành một cuộc điều tra các vụ việc liên quan đến Whitney và ông này phải cay đắng cáo buộc Dewey về tội vượt quyền. Trong vài tuần sau đó, gần như mọi cơ quan công quyền hay tòa án đều khéo léo xin lỗi và đề nghị Whitney cho biết thông tin về những việc làm sai trái của mình.

Câu chuyện chi tiết về vận đen của Richard Whitney không liên quan đến khoảng thời gian này. Rất nhiều trong số chúng xuất hiện vào giai đoạn sau đó. Ở đây, chúng ta đang rất cần biết thêm thông tin về những lần điều tiết được cho là có liên quan đến thị trường.

Sự thiếu trung thực của Whitney là vô tình chứ không phải là do thiếu chín chắn. Các liên minh ngày đó đã cho rằng đây là kết quả của việc Whitney bất hạnh không nhận ra rằng các quy tắc đúng với người khác cũng đúng với ông. Đáng chú ý hơn, sự thiếu trung thực của Whitney là thực tế rõ ràng cho thấy ông là một trong những nhân vật đã gây ra thảm họa trong lịch sử hiện đại. Ăn cắp chỉ là một vụ việc

rất nhỏ, hầu như chẳng đáng kể gì trong chuỗi kinh doanh thất bại của Whitney.

Trong những năm 1920, hãng môi giới chứng khoán của Richard Whitney ở Phố Wall là một hãng môi giới không có gì nổi bật với hoạt động kinh doanh khiêm tốn. Rõ ràng, Whitney cảm thấy nó không đủ tầm để biến mong ước của ông thành sự thật và trong nhiều năm, ông đã phải chuyển sang các doanh nghiệp khác, trong đó có các liên doanh khai khoáng và khai thác than ở Florida. Ông cũng rất quan tâm tới việc sản xuất bia rượu, mà đặc biệt là rượu táo ở New Jersey. Không có gì khiến người ta trở nên tham lam hơn sự thất bại trong kinh doanh và cuối cùng Whitney đã tham gia được vào cả ba lĩnh vực ông mong muốn. Để cả ba diễn ra suôn sẻ, ông vay mượn ngân hàng, các chủ ngân hàng đầu tư, các thành viên khác trên sàn, và chủ yếu là từ anh trai ông, George Whitney, một thành viên của J. P. Morgan and Company. Tính từ đầu những năm 1920, tổng số nợ của Whitney đã lên đến hàng triệu đô-la, rất nhiều trong số chúng không được bảo đảm. Khi thời gian trôi qua, Whitney ngày càng rơi vào khủng hoảng. Khi một khoản nợ tới hạn, Whitney buộc phải vay lãi cao để đắp vào. Đầu năm 1933, hãng môi giới chứng khoán của ông đã không thể trả nổi nợ; tuy nhiên, năm năm sau đó, chi tiết này không được coi là bằng chứng trong cuộc điều trần của Ủy ban thượng viện.

Cuối cùng, giống như nhiều người khác, Richard Whitney đã được nếm cái giá phải trả khi cứu một cổ phiếu trong thị trường đang lao dốc. Năm 1933, Whitney và công ty của ông – các hoạt động của Whitney và công ty của ông gần như không thể phân định rạch ròi – đã mua từ 10.000 đến 15.000 cổ phiếu của Distilled Liquors, nhà máy sản xuất rượu táo và đồ uống có cồn ở New Jersey với mức giá 15 đô-la/cổ phiếu. Mùa xuân năm 1934, giá cổ phiếu của tập đoàn này lên tới 45 đô-la/cổ phiếu trên thị trường tự do. Tháng 1 năm 1935, cổ phiếu này đã được ghi danh trên Sàn Giao dịch Chứng khoán vỉa hè New York. Chắc chắn, Whitney đã

sử dụng cổ phiếu này để thêm vào phần ký quỹ cho vô số các khoản nợ của mình.

Nhưng thật không may, ngay cả khi Đạo luật cấm buôn bán rượu được hủy bỏ, mức tiêu dùng của người dân đối với sản phẩm của hãng cũng tăng không đáng kể. Hãng không có lãi và giá cổ phiếu giảm xuống còn 11 đô-la. Sự sụt giảm này là cả một thảm họa đối với giá trị cổ phiếu được dùng làm tài sản ký quỹ cho khoản nợ và Whitney bất hạnh đã cố gắng duy trì giá trị của nó bằng cách mua vào thật nhiều. Tất cả các nhà đầu tư khác đều thông cảm với Whitney. Vào thời điểm Whitney thất bại, Whitney và hãng của ông sở hữu 137.672 cổ phiếu trong tổng số 148.750 đang lưu hành. Lúc đó, giá trị cổ phiếu đã giảm xuống chỉ còn 3-4 đôla/cổ phiếu. Trong thời gian này, xu hướng tự lừa mình vẫn khá phổ biến. Whitney, với nỗ lực cứu cổ phiếu của Distilled Liquors, chắc chắn đã tự biến mình thành một Ponzi(33) trong tài chính. Lần điều tiết này, ông đã dùng tất cả các khoản nợ cũ và nhiều khoản nợ mới để cứu cổ phiếu, nhưng cổ phiếu lúc này đã vô giá trị.

Khi vị thế của ông ngày càng trở nên phức tạp, Richard Whitney buộc phải sử dụng đến một kế mà ông đã sử dụng trong nhiều năm – dùng cổ phiếu của những nhà đầu tư nằm trong sự giám sát của ông làm tài sản ký quỹ cho các khoản nợ. Đầu năm 1938, ông đi đến tận cùng của khả năng vay nợ lớn đến không ngờ. Cuối mùa thu năm trước, ông đã vay khoản lớn nhất từ anh trai để trả nợ cho những chứng khoán thuộc quỹ tiền thưởng của Sàn Giao dịch – một quỹ mà nếu không có nó, các thanh toán sẽ được trả cho những cá nhân đã mất. Trước đó, Whitney đã sử dụng và cầm cố những chứng khoán này để vay thêm ngân hàng. Lúc này, ông phải tìm đến cả những người quen sơ qua nhất để hỏi vay thêm trong tuyệt vọng và gần như thảm bại. Lời đồn về tình thế khốn khó của ông bắt đầu lan rộng. Tuy nhiên, vào ngày 8 tháng 3, có một sự im lặng đáng ngạc nhiên trên Sàn Giao dịch khi Chủ tịch Charles R. Gay tuyên bố về việc đình chỉ cổ phiếu của Richard Whitney and Company vì vỡ nợ. Các

thành viên thất kinh khi biết rằng trong suốt một thời gian dài, Whitney đã ăn cắp trên quy mô lớn.

Không một chút xấu hổ nào, Whitney phủ nhận hoàn toàn việc làm của mình, từ chối bất kỳ yêu cầu bào chữa nào và biến mất vĩnh viễn khỏi thị trường.

VI

So với sự vỡ nợ của Whitney, thất bại của những chủ nhà băng nhỏ còn gây khó khăn, đau đớn và mất mát hơn nhiều. Các nạn nhân của Whitney hầu hết đều có đủ tiềm lực tài chính để phục hồi sau khi mất mát. Và tổng số tiền mà Whitney ăn cắp, dù lớn nhưng không đặt ông vào hàng ngũ những kẻ vỡ nợ lớn nhất của thời đó. Nhưng đứng từ quan điểm của các đối thủ trên Phố Wall, hành vi ăn cắp của Whitney là bằng chứng lý tưởng. Hiếm có hành vi phạm tội nào lại được đón nhận vui vẻ đến vậy.

Nhân dạng của Whitney hoàn toàn khớp với Sàn Giao dịch chứng khoán New York, trung tâm biểu tượng của tội ác. Hơn nữa, ông từng là vị chủ tịch và người bảo vệ không khoan nhượng trước quốc hội và công chúng trong phiên tòa của thời đó. Ông là một Đảng viên Đảng Cộng hòa, một người bảo thủ cố hữu và có quan hệ lỏng lẻo với J. P. Morgan trong cộng đồng tài chính. Ông đã xây dựng hình ảnh trung thực trong mắt mọi người. Khi đứng phát biểu trong thánh đường St. Louis năm 1932, khi hành vi ăn cắp của ông vẫn chưa bị vạch trần, Whitney đã nghiêm khắc nói rằng một trong những yêu cầu tối quan trọng của một thị trường lớn, vững mạnh là các nhà môi giới phải trung thực và có trách nhiệm về mặt tài chính". Ông mong đợi tới ngày hoạt động giám sát của Sàn Giao dịch thành viên sẽ "nghiêm khắc đến độ thất bại tiếp theo là điều không thể xảy ra".

Cuối cùng, ngay cả với các đồng nghiệp, Whitney cũng được coi là kẻ tầm thường thích ra vẻ trịch thượng. Trong những ngày cuối cùng, Whitney đã tự đẩy mình vào thế bị sỉ nhục khi tìm cách vay tiền của nhà điều hành thị trường, Bernard E. Smith. Smith sau đó đã kể lại với viên giám sát của Ủy ban Giao dịch Chứng khoán rằng: "Whitney đến chỗ

tôi và nói rằng ông ta sẽ hoàn trả nhanh thôi và ông ta muốn mượn 250.000 đô-la tiền mặt. Tôi để ý thấy trên mặt Whitney có vẻ gì đó dương dương tự đắc, và ông ta nói… Ông ta đã cùng đường và ông ta phải có 250.000 đô-la. Tôi nói với ông ta rằng ông thật trơ tráo khi hỏi vay tôi 250.000 đô la, trước đó ông ta thậm chí còn chẳng bao giờ thèm chào hỏi tôi. Tôi cũng nói rằng, thật sự tôi chẳng ưa gì ông ta và tôi sẽ không cho ông ta mượn dù là một xu.” Nếu có bất kỳ cuộc bỏ phiếu nào để chọn ra người có khả năng mang tai tiếng tới cho Phố Wall nhất, Whitney chắc hẳn sẽ giành chiến thắng áp đảo.

Sự so sánh giữa Whitney và kẻ có tội thật thú vị. Trong suốt những năm 1930, những người ủng hộ chính sách kinh tế mới đã hồ hởi khám phá ra những hành vi gian lận tài chính của phe đối nghịch. (Điều thú vị là trong những ngày đó sự thiếu trung thực, chứ không phải những hành vi vi phạm của chủ nghĩa tư bản như lạm dụng chức quyền hay bóc lột con người, mới là điềm báo ứng của những kẻ bảo thủ.) Đến những năm 1940 và 1950, các đảng viên Đảng Cộng hòa say sưa khám phá ra rằng có rất nhiều người ủng hộ chính sách kinh tế mới là người cộng sản. Do đó, một thập kỷ sau, người phải giơ đầu chịu báng như Richard Whitney lúc này lại là Alger Hiss.

Cả Whitney và Hiss đều là mục tiêu lý tưởng cho kẻ thù của tầng lớp họ. Mỗi người đều là biểu tượng thu nhỏ của tầng lớp ấy về nguồn gốc xuất thân, trình độ học vấn, quan hệ xã hội và kỳ vọng trong sự nghiệp. Trong mỗi trường hợp, phản ứng đầu tiên của những bạn bè thân thuộc trước những luận điệu buộc tội là hoài nghi. Vai trò trước đây của Whitney trong cộng đồng của ông nổi bật hơn, và do đó đứng từ quan điểm của phe đối nghịch, ông là đối tượng công kích phù hợp hơn Alger Hiss. Theo cấp bậc trong chính quyền, Hiss chỉ là một nhân vật bình thường. Sự nổi tiếng của ông với tư cách là một chính khách toàn cầu chỉ là một hình ảnh quá vãng và ông cũng nhận được sự chú ý trong

suốt hai phiên tòa dài. Whitney, không được chú ý như thế, đành phải chấp nhận số phận của mình.

Có thể sẽ có những bài học đạo đức quý báu rút ra từ câu chuyện của Whitney và Hiss. Việc Whitney là kẻ ăn cắp chứng khoán hay việc Hiss ăn cắp tài liệu đều không phải là bằng chứng thuyết phục để khẳng định bạn bè, đối tác, hay đồng nghiệp của họ cũng là những người như vậy. Ngược lại, có nhiều bằng chứng cho thấy hầu hết các nhà môi giới đều là những người trung thực, và hầu hết những người ủng hộ chính sách kinh tế mới chỉ muốn được mời đến Đại sứ quán Nga để nếm món trứng cá muối chứ không hề có chút liên hệ gì với người Nga. Những người tự do hay bảo thủ, cánh tả hay cánh hữu đều có những kinh nghiệm riêng với việc sử dụng phương pháp truy tìm nhân vật đại diện cho tội ác. Sự bất công của phương pháp này là điều rõ ràng. Nó đã trở thành điểm hấp dẫn và các nguy cơ của nó cũng vậy. Phù hợp với truyền thống cũ nhưng không lỗi thời, sẽ là khôn ngoan hơn khi khẳng định hành vi phạm tội hay ngay cả cách cư xử không phải phép chỉ là hành vi của một cá nhân chứ không phải là khuynh hướng của cả một tầng lớp.

VII

Vụ việc của Whitney đã mang đến một thay đổi đáng chú ý trong mối quan hệ giữa Sàn Giao dịch Chứng khoán với chính quyền liên bang, và ở một góc độ nào đó là mối quan hệ giữa Sàn Giao dịch và công chúng nói chung. Trong Đạo luật chứng khoán năm 1933, và triệt để hơn trong Đạo luật Trao đổi chứng khoán năm 1934, Chính phủ đã cố gắng ban hành lệnh cấm đối với một số hành vi đặc biệt ngông cuồng của năm 1928 và 1929. Việc khai báo toàn bộ thông tin là yêu cầu bắt buộc đối với các chứng khoán mới phát hành. Những hoạt động điều tiết nội bộ và bán khống đều vi phạm luật pháp. Cục Dự trữ liên bang sẽ đặt ra yêu cầu về mức tiền đặt cọc và nếu cần thiết số tiền này có thể bằng 100% giá trị cổ phiếu, do đó,hình thức giao dịch ký quỹ sẽ bị xóa bỏ hoàn toàn. Các hoạt động điều tiết quỹ chung, bán giả, phổ biến các mẹo hay đưa thông tin sai và các hình thức lừa

đảo, gian lận khác đều bị cấm. Các ngân hàng thương mại sẽ hoạt động độc lập với các công ty chứng khoán thành viên. Đặc biệt, đạo luật cũng đề ra nguyên tắc, Sàn Giao dịch Chứng khoán New York và các sàn giao dịch khác phải tuân thủ pháp luật chung và Ủy ban Chứng khoán và Hối đoái (SEC) được thành lập để áp dụng và thực thi những điều luật này.

Đây quả là một liều thuốc đắng. Không chỉ có vậy, các cơ quan luật pháp, giống như những người cấu thành nên nó đều có một vòng đời rõ ràng. Khi bắt đầu, chúng sẽ hoạt động sôi nổi, mạnh mẽ, và không khoan nhượng. Sau đó, chúng dịu lại, và sau 10-15 năm, chúng hoặc sẽ trở thành cánh tay cho ngành mà mình giám sát hoặc sẽ suy yếu. Ủy ban Chứng khoán và Hối đoái trong giai đoạn đầu hoạt động đặc biệt năng nổ. Với bất kỳ một cơ quan hành pháp non trẻ nào, Phố Wall chắc chắn sẽ là một địch thủ đáng gờm.

Trước khi vụ việc Whitney xảy ra, Phố Wall – nơi luôn có những trường hợp ngoại lệ – đã tự nguyện chống trả. Nó nằng nặc đòi quyền được tiến hành theo cách thức riêng bằng khả năng của bản thân và tự quản lý trong cộng đồng tài chính nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng. Vào buổi tối trước khi việc đình chỉ hoạt động các cổ phiếu của Whitney được thông báo, Charles R. Gay, Chủ tịch Sàn Giao dịch và Howland S. Davis, Chủ tịch ủy ban tiến hành kinh doanh – Whitney trước đó là người tiền nhiệm ở cả hai vị trí này đều lên đường tới Washington. Tại đó, họ đã báo cáo những tin tức chẳng lấy gì làm vui vẻ với William O. Douglas và John W. Hanes của SEC. Chuyến đi đã thể hiện sự thất bại của sàn. Cuộc chiến tranh lạnh về quy định đã đi đến hồi kết và sau này không còn tái diễn nữa.

Mặc dù vụ vỡ nợ của Whitney đã xác nhận chiến thắng của những người ủng hộ chính sách kinh tế mới trong vấn đề luật pháp và cũng khẳng định sự nghi ngờ phổ biến lúc đó về hành vi phạm pháp ở New York, nhưng rất may cho Phố Wall là điều này đến muộn. Đến năm 1938, cuộc tấn công của chính sách kinh tế mới vào hoạt động kinh doanh đã

đến lúc tàn; một số người đứng đầu các các đội quân gây sốc ban đầu này đã đánh bóng các bài phát biểu về phẩm chất của hệ thống doanh nghiệp tự do. Đến lúc đó, mọi người cũng quen dần với suy nghĩ cho rằng tất cả những cuộc cải cách kinh tế cần thiết trong chính sách kinh tế mới đều đã được thực hiện, còn những điều luật chưa được ban hành sẽ được bổ sung thêm nếu quốc hội không yêu cầu. Trong chương trình hoạt động của chính sách này, không tồn tại một cuộc cải cách thị trường chứng khoán nào nữa. Từ đó trở đi, Phố Wall đã nhìn Washington với ánh mắt thiện cảm hơn, còn Washington nhìn lại với cái nhìn trống rỗng.

Chú thích

(32) William Foster (1881 – 1961): một chính trị gia theo chủ nghĩa Mác và là nhà hoạt động xã hội cấp tiến của Mỹ, là Tổng thư ký đảng Cộng sản Mỹ nhưng sau đó chuyển sang đảng xã hội Mỹ.

(33) Ponzi: người đi vay tiền của người này để trả nợ cho người kia.

CHƯƠNG IX

Nguyên nhân và Hậu quả

Sau Đại khủng hoảng là đến Đại suy thoái, kéo dài 10 năm với mức độ nghiêm trọng khác hẳn. Năm 1933, GNP (tổng sản lượng của cả nền kinh tế) giảm 1/3 so với năm 1929. Tới năm 1937, khối lượng sản xuất mới hồi phục bằng mức năm 1929, nhưng lại sụt giảm ngay sau đó. Cho tới năm 1941 giá trị sản lượng tính bằng đồng đôla luôn thấp hơn mức năm 1929. Từ năm 1930 đến năm 1940 chỉ có một lần, đó là vào năm 1937, số người thất nghiệp trung bình là dưới 8 triệu người. Trong năm 1933, gần 13 triệu người mất việc, chiếm khoảng 1/4 số người trong độ tuổi lao động. Đến năm 1938, con số này là 1/5.

Chính trong thời kỳ đen tối này, người ta nhớ đến năm 1929 như một năm huyền thoại. Người ta hy vọng rằng nước Mỹ sẽ quay trở lại năm 1929; trong một số ngành công nghiệp hay vùng miền khi kinh doanh khởi sắc, tình hình tốt đẹp chẳng kém gì năm 1929; những người có tầm nhìn lớn, vào những dịp đặc biệt trang trọng, đã nói rằng năm 1929 "là những gì người Mỹ xứng đáng nhận được".

Nhìn chung, người ta dễ dàng tìm ra nguyên nhân lý giải sự sụp đổ của thị trường chứng khoán hơn là nguyên nhân lý giải cho đợt suy thoái tiếp nối nó. Và trong việc đánh giá nguyên nhân của suy thoái, không có vấn đề nào nan giải hơn việc truy cứu trách nhiệm cho sự sụp đổ của thị trường chứng khoán. Các nhà kinh tế học vẫn chưa đưa ra được đáp án cuối cùng. Nhưng, như mọi khi, chúng ta có thể bàn luận một số điểm.

II

Như đã được nhấn mạnh nhiều lần, nguy cơ sụp đổ của thị trường chứng khoán mùa thu năm 1929 đã tiềm ẩn trong hoạt động đầu cơ trước đó. Câu hỏi duy nhất liên quan tới nạn đầu cơ là nó kéo dài bao lâu. Đến một lúc nào đó, chẳng

sớm thì muộn, lòng tin vào sự gia tăng giá trị của cổ phiếu thường sẽ yếu dần. Khi đó, một số người sẽ bán ra, và hiện tượng này sẽ chấm dứt. Việc cầm cự với hy vọng giá cả tăng trở lại sẽ là vô nghĩa, vì thực tế mới lúc này là giá cả đang trượt dần. Người ta sẽ đổ xô bán tháo. Đây là hồi kết của những cơn say đầu tư trong lịch sử, và cũng là cách kết thúc của năm 1929 và những đợt bùng nổ đầu cơ diễn ra sau này.

Chúng ta không biết tại sao nạn đầu cơ lại hoành hành vào năm 1928 và 1929. Nhiều người chấp nhận lời giải thích là do vay nợ dễ dàng nên nhiều người đi vay tiền để mua cổ phiếu thường. Tuy nhiên, lời giải thích này rất vô lý. Trước đó, chính sách tín dụng đã được nới lỏng không ít lần, nhưng nạn đầu cơ không hề xảy ra. Hơn thế nữa, hoạt động đầu cơ của năm 1928 và 1929 lại xảy ra khi những khoản vay có mức lãi suất được coi là cao đột biến. Theo những cuộc kiểm tra thông thường, lưu lượng tiền vào cuối những năm 1920 rất khan hiếm.

Quan trọng hơn nhiều so với tỷ lệ lãi suất và nguồn cung tín dụng là tâm lý. Đầu cơ trên diện rộng đòi hỏi sự tự tin, lạc quan và niềm tin rằng con người ta sinh ra là để giàu có. Người ta cũng phải có niềm tin vào thiện chí và thậm chí cả lòng nhân từ của người khác, vì họ sẽ trở nên giàu có dựa vào vai trò trung gian của những người đó. Năm 1929, Giáo sư Dice nhận xét: “Dân thường tin vào lãnh đạo. Chúng ta không còn coi đội ngũ lãnh đạo của các ngành công nghiệp như những kẻ lừa đảo. Chẳng phải chúng ta đã nghe giọng nói của họ trên đài hay sao? Không lẽ chúng ta không quen thuộc với những suy nghĩ, tham vọng, và lý tưởng của họ khi họ tâm sự với chúng ta như như tâm sự với một người bạn?” Cảm giác tin tưởng như thế là yếu tố cần thiết cho thời kỳ bùng nổ. Khi người ta thận trọng, chất vấn, đố kỵ, nghi ngờ, hay ích kỷ, đó là lúc người ta miễn dịch với khí thế của nạn đầu cơ.

Tiền tiết kiệm cũng phải khá dồi dào. Nạn đầu cơ, dù có thể dựa vào tiền vay mượn, vẫn cần được nuôi dưỡng một phần bởi chính những người tham gia. Nếu số tiền tiết kiệm

tăng nhanh, người ta sẽ coi nhẹ giá trị cận biên của việc tích lũy tài sản, họ sẽ sẵn sàng mạo hiểm đầu tư một phần tài sản trước viễn cảnh thu về những khoản lợi nhuận kếch xù. Nạn đầu cơ vì thế thường xảy ra sau một giai đoạn phồn thịnh, hơn là vào thời điểm vừa hồi phục sau suy thoái. Macaulay(34) cho rằng giữa giai đoạn Phục hồi và Cải cách, người Anh hoang mang không biết phải làm gì với tiền tiết kiệm của họ và "hiệu ứng tự nhiên của giai đoạn này là một đám đông gồm những người đề xướng thành lập các tổ chức đầu cơ, khôn ngoan và ngớ ngẩn, thật thà và dối trá, tự thuê mình sáng chế ra các mô hình mới để tận dụng nguồn vốn dư thừa". Bagehot và những người khác cũng quy cho Bong bóng South Sea những nguyên nhân tương tự như thế. Năm 1720, người Anh vội vã đầu tư tiền tiết kiệm vào các doanh nghiệp mới và nhanh chóng nhận ra viễn cảnh không mấy sáng sủa phía trước. Năm 1928 và 1929 cũng đi theo vết xe đổ ấy.

Cuối cùng là khả năng miễn dịch của con người. Bùng nổ đầu cơ có tác động ít nhiều tới khả năng miễn dịch đó. Sự sụp đổ phá hủy tâm lý hứng khởi mà nạn đầu cơ cần có. Do đó, bùng nổ đầu cơ là sự đảm bảo hợp lý rằng một đợt bùng nổ khác sẽ không xảy ra ngay lập tức. Cùng với thời gian và sự phai mờ của trí nhớ, khả năng miễn dịch cũng yếu dần. Nạn đầu cơ khi đó sẽ dễ dàng tái diễn. Năm 1935, không điều gì có thể khiến người Mỹ dấn thân vào một cuộc phiêu lưu đầu cơ trên thị trường chứng khoán, nhưng năm 1955, khả năng này sẽ cao hơn nhiều.

III

Như đã nói, việc tìm ra nguyên nhân cho thời kỳ bùng nổ và sụp đổ dễ hơn nhiều so với việc lý giải hậu quả của chúng đối với đợt suy thoái xảy ra sau đó. Nguyên nhân của Đại suy thoái vẫn còn chưa được khẳng định chắc chắn. Có thể ai đó sẽ cho rằng, trong những bài viết đương thời về chủ đề này không hề có dấu hiệu của sự thiếu chắc chắn. Phần lớn các bài viết thường chỉ ra đâu là sai lầm và lý do tại sao với sự quả quyết cao. Tuy nhiên, oái ăm thay, chính

điều này lại có thể là dấu hiệu của sự không chắc chắn. Khi người ta không chắc chắn nhất, đó là lúc họ võ đoán nhất. Chúng ta không biết người Nga có ý định gì, vì thế, chúng ta tuyên bố chắc nịch về những việc họ đang làm. Chúng ta bù đắp lại sự bất tài không thể tiên đoán hậu quả do việc trang bị vũ khí tối tân của Đức gây ra bằng cách quả quyết chắc chắn về những hậu quả của nó. Trong kinh tế cũng vậy. Tuy nhiên, khi giải thích chuyện gì đã xảy ra vào năm 1929 và sau đó, người ta có thể phân biệt rạch ròi giải thích nào có vẻ đúng và giải thích nào rõ ràng là sai.

Rất nhiều người luôn cảm nhận thấy, suy thoái là điều không thể tránh khỏi trong những năm 1930. Nước Mỹ đã có ít nhất bảy năm khởi sắc, và giờ đây theo luật nhân quả, nước Mỹ sẽ phải trải qua bảy năm đen tối. Có thể, lời giải thích đúng với thị trường chứng khoán cũng có liên quan một cách vô thức hoặc có ý thức với nền kinh tế nói chung. Thị trường đã trốn tránh hiện tại vào năm 1928 và 1929, cho nên nó sẽ phải đối mặt với hiện tại vào một thời điểm nào đó. Ảo mộng càng lung linh bao nhiêu thì nỗi đau khi tỉnh mộng sẽ càng đau đớn bấy nhiêu. Tương tự, sự thịnh vượng của Kỷ nguyên mới sẽ đến lúc phải tiêu tan, trong đám tang của nó, những khó khăn bù trừ sẽ đến gõ cửa.

Có nhiều người lại ngầm tin rằng nền kinh tế được vận hành theo một nhịp điệu tất yếu. Sau một thời gian nhất định, sự thịnh vượng sẽ tự biến mất và suy thoái sẽ xuất hiện. Năm 1929, sự thịnh vượng, theo thể chế của vòng tuần hoàn kinh tế, đã hoàn thành sứ mạng của mình. Đây là niềm tin mà các thành viên của Câu lạc bộ kinh tế Harvard thú nhận vào mùa xuân năm 1929 khi họ kết luận rằng thời điểm suy thoái đã đến.

Không lời giải thích kể trên nào được ủng hộ nghiêm túc. Những năm 1920 tương đối thịnh vượng không hề khiến người ta nghĩ rằng những năm 1930 sẽ là thời điểm suy thoái. Trong quá khứ, quả thật những thời kỳ hoàng kim từng nhường chỗ cho những thời kỳ không mấy tốt đẹp; và những thời kỳ không mấy tươi sáng hoặc đen tối sau đó lại

được thay thế bằng những thời kỳ khởi sắc. Nhưng thay đổi là điều bình thường trong nền kinh tế tư bản chủ nghĩa. Mức độ thường xuyên của những biến động như vậy không lớn lắm, dù đôi khi người ta vẫn nhầm tưởng. Không nhịp điệu tất yếu nào bắt buộc nền kinh tế phải sụp đổ và đình trệ trong suốt những năm 1930-1940.

Nền kinh tế Mỹ năm 1929 cũng không phải chịu đựng những sức ép hữu hình là hậu quả của các hoạt động trước đó để đến nỗi suy thoái phải xảy đến. Ý niệm rằng nền kinh tế đôi lúc cần được nghỉ ngơi và hồi sức ở một chừng mực nào đó khá hợp lý và có thể là sự thật. Mùa hè năm 1954, một nhà kinh tế học chịu trách nhiệm về các vấn đề cá nhân của Tổng thống Eisenhower khi giải thích cho cuộc khủng hoảng hiện tại đã nói rằng nền kinh tế đang trải qua một kỳ nghỉ ngắn (và đoán chừng là xứng đáng) sau những nỗ lực phi thường của những năm trước đó. Nhưng năm 1929, lực lượng lao động chưa mệt mỏi, và lẽ ra, họ vẫn có thể tiếp tục sản xuất với khả năng tốt nhất. ”Nhà máy vốn” của đất nước cũng chưa bị vắt kiệt. Thậm chí, chúng đã được thêm mới và nâng cấp trong những năm thịnh vượng trước đó. Trên thực tế, nguồn lực của “nhà máy vốn” chỉ cạn kiệt trong những năm trì trệ khi hoạt động đầu tư mới bị cắt giảm mạnh. Nguyên liệu thô năm 1929 đủ để đáp ứng tốc độ sản xuất hiện hành. Các doanh nhân chưa từng phấn khởi như thế. Rõ ràng, nếu nhân lực, nguyên liệu, vốn và quản lý đều được đảm bảo và được tận dụng triệt để, thì một khoảng lặng để hồi sức là không cần thiết.

Điểm cuối cùng, sản lượng cao của những năm 1920 không vượt quá nhu cầu của người dân. Trong những năm này, nhu cầu của người dân được đáp ứng bởi khối lượng hàng hóa ngày càng dồi dào. Nhưng không có bằng chứng nào cho thấy nhu cầu dành cho ô tô, quần áo, du lịch, giải trí, hoặc thậm chí thực phẩm đã hết. Trái lại, tất cả các bằng chứng sau này đều cho thấy người ta sẽ còn tiêu dùng nhiều hơn (nếu có tiền). Một đợt suy thoái để cân bằng nhu cầu

của người dân và khả năng sản xuất rõ ràng là không cần thiết.

IV

Vậy đâu là nguyên nhân có thể lý giải thỏa đáng cho suy thoái kinh tế? Nhiệm vụ trả lời có thể được đơn giản hóa phần nào bằng việc chia đôi vấn đề. Đầu tiên là tại sao hoạt động kinh tế giảm sút năm 1929. Thứ hai là câu hỏi quan trọng hơn nhiều: Tại sao, vào thời điểm không mấy vui vẻ này, kinh tế lại đi xuống liên tục và duy trì ở mức thấp trong suốt một thập kỷ dài.

Như đã nói, chỉ số về hoạt động công nghiệp và sản lượng của các nhà máy được Cục Dự trữ Liên bang sử dụng như những thước đo hiệu quả của hoạt động kinh tế theo tháng vào thời đó đã đạt mức đỉnh vào tháng 6. Sau đó, các chỉ số này bắt đầu giảm và tiếp tục đi xuống trong suốt nửa cuối năm. Bước ngoặt trong những dấu hiệu khác – bảng lương nhà máy, cước vận chuyển hàng hóa và doanh thu của các cửa hàng bách hóa – về sau mới xảy ra, và chỉ tới tháng 10, xu hướng của toàn bộ các hiện tượng này mới bắt đầu đi xuống. Tuy thế, như các nhà kinh tế học vẫn kiên quyết khẳng định và được Phòng Nghiên cứu kinh tế quốc gia đồng tình, nền kinh tế đã yếu đi từ hồi đầu mùa hè trước khi thị trường sụp đổ. Có nhiều hướng lý giải khác nhau cho sự yếu đi của nền kinh tế. Sản lượng công nghiệp tại thời điểm này đã vượt quá nhu cầu tiêu dùng và đầu tư. Lý do thích hợp nhất là những lo lắng về kinh doanh, trong sự hào hứng điển hình của thời kỳ tươi đẹp, đã đánh giá sai sự gia tăng của cầu và chuẩn bị nhiều hàng hóa hơn mức cần thiết mà mãi về sau họ mới nhận ra. Kết quả là họ cắt giảm việc mua vào và điều này dẫn tới sự cắt giảm trong sản xuất. Nói tóm lại, mùa hè năm 1929 đánh dấu sự khởi đầu của đợt suy thoái hàng tồn kho quen thuộc. Tuy nhiên, các dữ liệu hạn chế khi đó không đủ để đưa ra bằng chứng.

Cũng có khả năng những yếu tố sâu xa hơn đã tham gia và lộ diện mùa hè năm đó. Trong suốt những năm 1920, sản lượng và năng suất bình quân tăng đều: từ năm 1919 đến

năm 1929, sản lượng bình quân trong các ngành công nghiệp chế biến tăng khoảng 43%. Tiền lương và giá cả đều khá ổn định hoặc tăng không đáng kể. Chi phí giảm và khi giá cả không đổi, lợi nhuận sẽ tăng lên. Lợi nhuận này đảm bảo cho việc tiêu dùng của một bộ phận khá giả, và chúng cũng nuôi dưỡng ít nhất một số kỳ vọng đằng sau sự bùng nổ của thị trường chứng khoán. Trên tất cả, chúng khuyến khích đầu tư vốn ở mức độ cao. Những năm 1920, sản lượng hàng hóa phi tiêu dùng tăng với tỷ lệ trung bình hàng năm là 6,4%; trong khi đó, hàng tiêu dùng không bền như thức ăn, đồ may mặc v.v... chỉ tăng 2,8%. (Tỷ lệ tăng của hàng hóa tiêu dùng lâu bền như ô tô, nhà ở, nội thất, và những hàng hóa tương tự, chủ yếu đại diện cho tiêu dùng của giới thượng lưu và khá giả, là 5,9%.) Lượng tiền đầu tư vào hàng hóa phi tiêu dùng đạt mức cao và tăng nhanh, nói cách khác nó là công cụ chính để tiêu dùng lợi nhuận. Do đó, bất cứ điều gì cắt ngang nguồn vốn đầu tư – hay ngăn cản tỷ lệ gia tăng – đều có thể gây sự cố. Khi điều này xảy ra, khó có thể hy vọng rằng tiêu dùng sẽ tự động tăng lên để bù vào đó. Vì thế, tác động của hoạt động đầu tư không đủ – những hoạt động đầu tư không có khả năng theo kịp sự gia tăng của lợi nhuận – có thể là tổng cầu giảm dẫn tới đơn đặt hàng và sản lượng giảm. Một lần nữa, luận điểm này không đi đến kết luận cuối cùng, vì chúng ta không biết đầu tư phải gia tăng nhanh đến mức nào để theo kịp với sự gia tăng hiện tại của lợi nhuận. Tuy nhiên, đây lại là giải thích nhất quán với các dữ liệu.

Ngoài ra, còn có những lý giải hợp lý khác về đợt suy thoái này. Tỷ lệ lãi suất cao có thể là yếu tố đứng đằng sau sự thiếu hụt vốn đầu tư. Có thể, dù ít có khả năng hơn, rắc rối bắt đầu từ một số ngành không phải thế mạnh chẳng hạn như nông nghiệp, rồi lan ra toàn bộ nền kinh tế. Còn nhiều lời giải thích khác, nhưng có một điều đã trở nên rất rõ ràng: Trước thời điểm mùa thu năm 1929, nền kinh tế suy giảm không đáng kể. Hoạt động kinh doanh suy giảm nhẹ và tình trạng chiếm dụng lao động chưa phổ biến. Tới tháng

11, người ta có thể đưa ra lý lẽ rằng không có nhiều biến cố xảy ra. Vào các dịp khác, như năm 1924, 1927 và cuối năm 1949, nền kinh tế đã trải qua những đợt suy thoái tương tự. Nhưng khác với những lần trước, năm 1929, suy thoái tiếp tục đi xuống, tụt sâu và ngày càng tồi tệ hơn. Đây là đặc điểm riêng của năm 1929 và cũng là điều chúng ta cần tìm hiểu.

V

Dường như có rất ít người nghi ngờ, nền kinh tế năm 1929 đang gặp phải những vấn đề căn bản. Đây là chi tiết tối quan trọng. Rất nhiều thứ đã đi chệch hướng, nhưng có năm điểm yếu có liên quan chặt chẽ với thảm họa kéo dài này. Đó là:

1) Phân phối thu nhập chưa thỏa đáng. Vào năm 1929, sự giàu có của giới thượng lưu được coi như một điều tất yếu. Các số liệu không hoàn toàn thuyết phục, nhưng 5% dân số có mức thu nhập cao nhất năm đó chiếm khoảng 1/3 tổng thu nhập cá nhân. Tỷ lệ thu nhập cá nhân dưới dạng lãi suất, lợi tức và tiền thuê – hay nói rộng ra là thu nhập của người giàu – cao gấp đôi những năm hậu Chiến tranh thế giới thứ hai. Sự phân phối thu nhập rất không đồng đều này đồng nghĩa với việc nền kinh tế phụ thuộc vào tỷ lệ đầu tư cao hay tỷ lệ tiêu dùng hàng hóa xa xỉ cao, hoặc cả hai yếu tố. Người giàu không thể mua bánh mỳ với số lượng lớn. Nếu phải tiêu dùng lợi nhuận thu được, họ sẽ nhắm đến những hàng hóa xa xỉ hoặc đầu tư vào các nhà máy và dự án mới. Cả đầu tư và tiêu dùng hàng hóa xa xỉ dễ bị tác động trước những ảnh hưởng không đồng đều và các biến động hơn là bánh mỳ và tiền thuê nhà của một nữ công nhân có thu nhập 25 đô-la một tuần. Do đó, có thể việc chi tiêu và đầu tư ở mức độ cao này đặc biệt mẫn cảm trước những tin xấu từ thị trường chứng khoán vào tháng 10 năm 1929.

2) Cấu trúc tập đoàn yếu kém. Tháng 11 năm 1929, vài tuần sau khi thị trường sụp đổ, Câu lạc bộ kinh tế Harvard đưa ra lý do giải thích tại sao suy thoái không đáng sợ và nhận định: “Hoạt động kinh doanh trong các ngành vẫn luôn

được tiến hành với sự cẩn trọng và bảo thủ". Vào những năm 1920, các doanh nghiệp Mỹ mở rộng vòng tay hữu nghị chào đón số lượng lớn những người sáng lập quỹ tín thác đầu tư, những kẻ đút lót, bịp bợm, mạo danh và lừa đảo. Trong lịch sử lâu đời của các hoạt động này, đây chính là đợt triều cường của các hoạt động ăn cắp tài sản của các tập đoàn. Điểm yếu lớn nhất của các tập đoàn di truyền trong cấu trúc mới của các công ty mẹ và các quỹ tín thác đầu tư. Các công ty mẹ hoạt động chủ yếu trong những ngành như dịch vụ công cộng, đường sắt và kinh doanh giải trí. Cũng như các quỹ tín thác đầu tư, trong các công ty mẹ luôn tồn tại hiểm họa thường trực là phản ứng ngược của đầu cơ vay nợ. Cụ thể, cổ tức của các công ty con được dùng để trả lãi cho trái phiếu của các công ty mẹ. Sự đứt quãng trong hoạt động trả cổ tức đồng nghĩa với rủi ro đối với trái phiếu, phá sản và sự sụp đổ của cấu trúc. Trong tình thế này, công ty mẹ có nhiều lý do để cắt giảm đầu tư vào các công ty con nhằm tiếp tục duy trì cổ tức. Điều này làm tăng gánh nặng cho sức ép giảm phát. Và sức ép giảm phát, đến lượt mình, sẽ làm giảm thu nhập và hạ thấp mô hình kim tự tháp tập đoàn. Khi điều này xảy ra, thậm chí việc cắt giảm nhân viên với số lượng lớn cũng là điều không thể tránh khỏi. Sẽ khó mà mường tượng ra một hệ thống kết cấu hoàn hảo nào có thể tồn tại và bật lên trong vòng xoáy giảm phát.

3) Cấu trúc ngân hàng yếu kém. Từ đầu những năm 1930, một thế hệ ở Mỹ đã được nghe kể về hoạt động của hệ thống ngân hàng cuối những năm 1920, đôi lúc bằng thái độ thích thú, đôi lúc phẫn nộ và phần nhiều là bất bình. Thực tế, rất nhiều hoạt động của hệ thống này trở nên lố bịch chỉ vì đợt suy thoái. Các khoản nợ đáng lẽ là tốt đã bị biến thành hoàn toàn ngu ngốc bởi sự sụp đổ của giá cổ phiếu, thị trường hàng hóa, hay giá trị của tài sản mà người vay nợ dùng để cầm cố. Các quan chức ngân hàng là người phải chịu trách nhiệm cao nhất – họ chứng kiến các con nợ của mình đang trở thành nạn nhân của những gì nằm ngoài tầm kiểm soát của họ và tìm kiếm trợ giúp – lại thường bị

bôi nhọ nhiều nhất. Cũng như bao người khác, các quan chức ngân hàng cũng phải khuất phục trước không khí vô tư, lạc quan và vô nguyên tắc của thời đại. Một đợt suy thoái như thời kỳ 1929-1932, nếu có bắt đầu vào thời điểm những dòng này được viết ra, chắc chắn cũng sẽ gây tổn hại không kém tới danh tiếng của hệ thống ngân hàng hiện nay. Tuy nhiên, mặc dù các quan chức ngân hàng của những năm 1929 quả đúng là không có tài cán gì nổi bật, nhưng hệ thống ngân hàng rõ ràng cũng có những yếu kém nhất định. Sự yếu kém tiềm ẩn trong số lượng lớn các đơn vị độc lập. Khi một ngân hàng phá sản, tài sản của các ngân hàng khác bị đóng băng trong khi những người ký gửi tiền ở khắp nơi lại ồ ạt đòi tiền về. Thất bại này dẫn tới các thất bại khác, và chúng lan ra như hiệu ứng domino. Ngay cả trong những giai đoạn tốt đẹp nhất, sự thua lỗ cục bộ hoặc quản lý yếu kém đơn lẻ cũng có thể châm ngòi cho một chuỗi phản ứng dây chuyền. (Trong sáu tháng đầu năm 1929, 346 ngân hàng đóng cửa trên nhiều vùng với tổng lượng tiền ký gửi lên tới gần 115 triệu đô-la). Khi thu nhập, việc làm và giá trị giảm do hậu quả của khủng hoảng, thất bại của ngân hàng có thể nhanh chóng trở thành đại họa. Đây chính là điều xảy ra sau năm 1929. Một lần nữa, chúng ta khó mà tưởng tượng ra một sự sắp đặt nào hiệu quả hơn để nhân rộng tác hại của sự sợ hãi. Kẻ yếu không chỉ hủy hoại những kẻ yếu khác, mà còn làm mối mọt kẻ mạnh. Con người khắp nơi, dù giàu hay nghèo, đều được củng cố nhận thức về khủng hoảng bởi lý lẽ đầy thuyết phục cho rằng tiền tiết kiệm của họ đã tiêu tan.

Rõ ràng, một hệ thống ngân hàng từng nằm trong cơn biến động thất bại như thế sẽ gây ra những tác động đặc biệt nghiêm trọng lên tiêu dùng của người gửi tiền và hoạt động đầu tư của các khách hàng.

4) Sự thiếu minh bạch của cán cân thanh thanh toán. Đây là câu chuyện quen thuộc. Trong Chiến tranh thế giới thứ nhất, Mỹ trở thành chủ nợ trên trường quốc tế. Trong thập kỷ tiếp theo, thặng dư xuất nhập khẩu từng được dùng

để trả tiền gốc và lãi cho các khoản nợ từ châu Âu tiếp tục được duy trì. Thuế xuất nhập khẩu vẫn ở mức cao, khiến hoạt động nhập khẩu bị hạn chế và tạo ra thặng dư xuất khẩu. Lịch sử và thói quen giao dịch truyền thống cũng góp phần duy trì cái được gọi là cán cân thanh toán ưa thích này.

Trước đó, các khoản thanh toán cho lãi suất và tiền gốc thường được trích ra từ cán cân thương mại. Bây giờ khi Mỹ trở thành người cho vay, tiền lãi và gốc sẽ được bổ sung thêm vào cán cân này. Nhưng số tiền này không lớn. Chỉ có duy nhất một năm (1928), xuất khẩu đã vượt nhập khẩu tới hàng tỷ đô-la; năm 1923 và 1926, con số này mới chỉ là 375 triệu đô-la. Tuy nhiên, dù ít hay nhiều, sự chênh lệch này vẫn cần phải được loại trừ. Các quốc gia khác mua vào nhiều hơn là bán ra, và họ phải trả các khoản nợ, vì vậy bằng cách nào đó, họ đã tạo ra những khoản thâm hụt trong các giao dịch với Mỹ.

Trong hơn nửa thập kỷ, sự chênh lệch này được lấp đi bằng tiền mặt – hay nói cách khác là bằng các khoản thanh toán bằng vàng cho nước Mỹ – và bằng các khoản riêng mà Mỹ cho các nước khác vay. Đối tượng chủ yếu của những khoản cho vay này là các chính phủ – các cơ quan nhà nước, trung ương hay quốc gia – và phần lớn là rót cho các nước Đức, Trung và Nam Phi. Lợi nhuận mà những công ty đứng ra bảo lãnh cho các khoản nợ này nhận được rất lớn; dân chúng phấn khởi mua trái phiếu, môi trường kinh doanh cạnh tranh khá gắt gao.

Nếu chẳng may tham nhũng và hối lộ trở thành những công cụ cạnh tranh, chúng cũng sẽ được sử dụng. Cuối năm 1927, Juan Leguia, con trai của Tổng thống Peru nhận được 450.000 đô-la từ hai công ty J. and W. Seligman and Company và National City Company (chi nhánh đầu tư chứng khoán của National City Bank) khi đứng ra móc nối giúp hai công ty này bảo lãnh cho khoản vay 50 triệu đô-la của Peru. Theo những khai nhận sau này, sự giúp đỡ của Juan dường như không mang ý nghĩa tích cực. Số tiền trên là để đổi lấy cái gật đầu của Juan đối với hợp đồng này. Có thời

điểm, Chase đã mở cho Machado, tên độc tài tàn bạo với khuynh hướng tàn sát ở Cuba, một tài khoản tín dụng cá nhân khá hào phóng lên tới 200.000 đô-la. Con rể của Machado cũng được nhận vào làm việc cho Chase. Chase đã tiến hành rất nhiều giao dịch liên quan đến trái phiếu của Cuba. Khi đánh giá về những khoản vay như thế này, người ta thường có xu hướng lướt qua nhanh bất cứ điều gì có vẻ bất lợi đối với chủ nợ. Victor Schoepperle, Phó Giám đốc của National City Company, người phụ trách các khoản vay nợ của Mỹ Latin, đã đưa ra nhận xét sau đây về Peru – đối tượng vay nợ tín dụng tiềm năng:

Peru: Hồ sơ nợ xấu không tốt, rủi ro đạo đức và chính trị bất lợi, tình hình nợ nội bộ xấu. Tình hình thương mại có những tín hiệu tốt như của Chile trong ba năm gần đây. Điều kiện tự nhiên đa dạng hơn. Đánh giá kinh tế cho thấy Peru sẽ phát triển mạnh trong 10 năm tới.

Dựa vào đánh giá đó, National City Company đã cho Peru vay 15 triệu đô-la, vài tháng sau là một khoản 50 triệu đô-la, và 10 tháng sau là 25 triệu đô-la. (Peru quả đã chứng minh được tính rủi ro chính trị cao của mình. Tổng thống Leguia, người thương lượng khoản nợ này, đã bị lật đổ và khoản nợ này trở thành khê đọng.)Xét trên tất cả các góc độ, cũng như Shenandoah và Blue Ridge, những vụ điều tiết này là một phần của Thời đại mới. Chúng rất dễ bị tác động và một khi những ảo ảnh của Thời đại mới tan biến, chúng sẽ nhanh chóng đi đến hồi kết. Điều này tạo sức ép, buộc chúng ta phải xem xét lại vị thế kinh tế của nước Mỹ trên trường quốc tế. Các quốc gia không thể bù đắp cho cán cân thương mại thiếu hụt với nước Mỹ bằng việc trả thêm vàng, hay ít nhất họ cũng không thể duy trì điều đó lâu dài. Điều này có nghĩa là họ phải hoặc gia tăng xuất khẩu vào Mỹ, hoặc giảm nhập khẩu, hoặc tuyên bố nợ xấu. Tổng thống Hoover và quốc hội nhanh chóng loại bỏ khả năng đầu tiên – tài khoản sẽ cân bằng nếu xuất khẩu gia tăng – bằng cách tăng thuế nhập khẩu. Vì vậy, các khoản nợ, bao gồm cả nợ chiến tranh, đều trở thành nợ xấu và xuất khẩu của Mỹ sụt

giảm nhanh chóng. Nếu so với tổng sản phẩm của nền kinh tế Mỹ, sự sụt giảm này không đáng kể nhưng nó cũng góp phần gây ra mối lo chung, đặc biệt là đặt gánh nặng lên vai người nông dân.

5) Thông tin kinh tế nghèo nàn. Thật vô lý khi cho rằng con người của một giai đoạn nào đó đặc biệt kém cỏi, nó tạo ra một tiền lệ mà sau này các thành viên của thế hệ đó có lẽ sẽ phải hối tiếc. Tuy thế, nhưng có vẻ như là các nhà kinh tế học hay những ai tham gia tư vấn kinh tế trong cuối những năm 1920 và đầu những năm 1930 đều rất ngoan cố. Những năm tháng sau khi thị trường chứng khoán sụp đổ, gánh nặng của những lời khuyên kinh tế nổi tiếng luôn nằm trong nhóm các biện pháp khiến mọi chuyện tồi tệ hơn. Tháng 11 năm 1929, Tổng thống Hoover tuyên bố chính sách cắt giảm thuế. Trong những hội thảo lớn không vì mục đích công việc sau đó, ông yêu cầu các doanh nghiệp giữ vững nguồn vốn đầu tư và duy trì tiền lương. Cả hai biện pháp này đều nhằm tăng thu nhập cho tiêu dùng, mặc dù đáng tiếc là chúng hầu như không có tác động gì. Mức giảm thuế hầu như không đáng kể, trừ những người có thu nhập cao; các chủ doanh nghiệp – những người hứa hẹn sẽ duy trì đầu tư và tiền lương trong một cuộc hội thảo được thống nhất – chỉ áp dụng lời hứa này đối với giai đoạn không bất lợi về mặt tài chính. Kết quả là tiền đầu tư và lương đã bị cắt giảm khi có các yếu tố khách quan tác động.

Dù vậy, nỗ lực vẫn đi đúng hướng. Sau đó, chính sách gần như nghiêng hẳn theo hướng khiến mọi thứ trở nên tồi tệ hơn. Khi được hỏi làm thế nào để chính phủ có thể phục hồi kinh tế nhanh nhất, những cố vấn tài giỏi và có trách nhiệm khẩn khoản đề nghị cân bằng ngân sách. Cả hai đảng đều tán thành điều này. Đối với Đảng Cộng hòa, ngân sách cân bằng luôn là học thuyết lớn. Năm 1932, Đảng Dân chủ, với sự thẳng thắn mà các chính trị gia hiếm khi hỏi ý kiến, cũng yêu cầu duy trì một “ngân sách liên bang hàng năm cân bằng trên nền tảng của những dự tính chính xác nằm trong doanh thu…” Cam kết đảm bảo ngân sách cân bằng

luôn bao hàm nhiều ý nghĩa. Nó có nghĩa là chính phủ sẽ không tăng tiêu dùng để tăng cường sức mua và giảm lo ngại. Nó cũng có nghĩa là sẽ không có đợt giảm thuế nào nữa. Nhưng theo nghĩa đen, nó đồng nghĩa với việc tăng thuế, giảm tiêu dùng, hoặc cả hai. Bậu sậu của Đảng Dân chủ năm 1932 kêu gọi "cắt giảm mạnh và ngay lập tức tiêu dùng chính phủ" nhằm giảm chi phí cho nhà nước xuống ít nhất là 25%.

Cân bằng ngân sách không nằm ở vấn đề ý muốn. Nó cũng không hoàn toàn là do lòng tin, dù thường được cho là vậy. Đúng hơn nó nằm ở phương pháp giải quyết. Trong hàng thế kỷ, tránh vay nợ đã được sử dụng như một hình thức bảo vệ con người khỏi những rắc rối và bừa bộn trong việc quản lý chi tiêu. Người giữ túi tiền chung cẩu thả vẫn thường đưa ra các lý lẽ phức tạp để chứng minh tại sao sự cân bằng giữa thu nhập và tiêu dùng không phải là dấu hiệu để đánh giá hiệu quả. Kinh nghiệm đã cho thấy cho dù cách suy nghĩ này có vẻ tiện lợi trong ngắn hạn, nhưng sẽ mang lại bất ổn và tai họa về lâu dài. Những luật lệ đơn giản của một thế giới đơn giản không còn đúng trước sự phức tạp của tình hình đầu những năm 1930. Cụ thể, tình trạng thất nghiệp trên diện rộng đã thay đổi các quy tắc đó. Các sự kiện dồn dập giáng xuống những cú đòn đau, và hầu như không ai nghĩ ra cách giải quyết vấn đề theo một hướng khác.

Cân bằng ngân sách không phải là cái áo duy nhất bó buộc chính sách. Cũng có bất lợi từ việc "từ bỏ" bản vị vàng, và ngạc nhiên nhất là mầm mống của nguy cơ lạm phát. Cho tới năm 1932, lượng vàng dự trữ của nước Mỹ đã tăng đáng kể, và thay vì lạm phát, quốc gia này lại trải qua thời kỳ giảm phát mạnh mẽ nhất trong lịch sử của mình. Tất cả các cố vấn tỉnh táo đều nhìn thấy mối nguy hiểm ở đây, bao gồm cả nguy cơ tăng giá nhanh. Từ xưa tới nay, nước Mỹ luôn xử lý nguồn cung tiền qua loa và tận hưởng những đợt bùng nổ giá cả ngắn ngủi nhưng mạnh mẽ. Năm 1931 hay 1932, tuyệt nhiên không có nguy cơ hay ngay cả khả năng

xảy ra một thời kỳ bùng nổ như thế. Các chuyên gia cố vấn và tư vấn đã không phân tích nguy cơ hay thậm chí là khả năng xảy ra của nó. Họ chỉ làm việc với tư cách là người bảo quản những kỉ niệm đen tối mà thôi.

Nỗi lo sợ trước nạn lạm phát thúc đẩy nhu cầu cân bằng ngân sách. Nó cũng hạn chế nỗ lực hạ tỷ lệ lãi suất, tăng tín dụng ồ ạt (hay ít nhất là dư thừa) và vay nợ dễ dàng trong tình hình này. Phương án hạ giá trị đồng đô-la tất nhiên là bị loại trừ thẳng thừng. Quyết định này đã trực tiếp vi phạm các quy định của bản vị vàng. Trong những thời điểm suy thoái, chính sách tiền tệ là đám sậy mỏng manh để người ta dựa vào. Ngay cả những câu nói sáo, rập khuôn về kinh tế thời đó cũng không chấp nhận việc sử dụng vũ khí yếu ớt này. Và một lần nữa, cách suy nghĩ này vượt lên khỏi những lợi ích riêng của đảng. Dù là người thẳng thắn, nhưng Roosevelt cũng phải rất cẩn trọng để không làm cho những người ủng hộ mình bực mình hay khó chịu. Trong một bài phát biểu tại Brooklyn, gần cuối chiến dịch bầu cử năm 1932, ông nói:

Cương lĩnh của Đảng Dân chủ tuyên bố rõ ràng rằng: “Chúng tôi kiên quyết giữ vững chính sách tiền tệ trước mọi hiểm họa”. Cương lĩnh này được viết bằng thứ tiếng Anh đơn giản và thẳng thắn. Trong cuộc nói chuyện vào ngày 30 tháng 6, tôi đã nói: “Chính sách tiền tệ khỏe mạnh là điều cần thiết cho toàn cầu, chứ không chỉ riêng quốc gia nào.” Tại Butte, miền Đông Bắc xa xôi, tôi lặp lại cam kết đó… Tại Seatle tôi khẳng định thái độ của mình thêm một lần nữa…

Tháng 2 năm sau, Cựu Tổng thống Hoover bày tỏ quan điểm của mình trong một lá thư nổi tiếng gửi cho tổng thống mới đắc cử:

Đất nước sẽ ổn định nếu có sự đảm bảo chắc chắn rằng tiền tệ không bị can thiệp hay lạm phát; ngân sách được cân bằng ngay cả khi chính phủ buộc phải tăng thuế; tín dụng chính phủ được duy trì bằng cách không làm cạn kiệt chúng dưới hình thức phát hành chứng khoán.

Việc loại bỏ cả chính sách tài khóa (thuế và chi tiêu) và chính sách tiền tệ cũng chính là lời từ chối tất cả các chính sách kinh tế của chính phủ. Các cố vấn kinh tế ngày đó đều đi đến nhất trí cao và có quyền buộc các nhà lãnh đạo của hai đảng phải từ bỏ tất cả các bước đi kiểm soát lạm phát và suy thoái hiện thời. Một mặt, đó là một thành tích đáng kể – một chiến thắng của tín điều trước lý trí. Tuy nhiên, hậu quả của nó quả thật khôn lường.

VI

Chính khi nhìn nhận những yếu kém kể trên của nền kinh tế, chúng ta mới nhận ra vai trò của sự sụp đổ thị trường chứng khoán trong tấn thảm kịch của những năm 1930. Trái ngược với sự tự ti của mình, vai trò của Phố Wall vẫn rất quan trọng. Sự sụp đổ của giá trị chứng khoán ảnh hưởng đầu tiên tới tầng lớp giàu có và khá giả. Nhưng, trong thế giới của năm 1929, đây chính là nhóm có vai trò sống còn. Họ chiếm phần lớn thu nhập của người tiêu dùng, và là lực lượng tạo nên kẻ mạnh trong tiết kiệm và đầu tư cá nhân. Bất cứ điều gì có ảnh hưởng tới tiêu dùng hay đầu tư của nhóm này sẽ có tác động lớn đối với chi tiêu và thu nhập của cả nền kinh tế nói chung. Một cơn bão như thế đã được khơi dậy bởi sự sụp đổ của thị trường chứng khoán. Không chỉ dừng lại ở đó, đợt khủng hoảng cũng cướp đi khả năng hỗ trợ nền kinh tế của việc tiêu dùng lợi nhuận kiếm được trên thị trường chứng khoán.

Sự sụp đổ của thị trường chứng khoán cũng là cách khai thác đặc biệt hữu hiệu những yếu kém của cấu trúc tập đoàn. Các công ty con ở mắt xích cuối của chuỗi công ty mẹ buộc phải sa thải công nhân. Sự sụp đổ của các hệ thống này sau đó và của cả các quỹ tín thác đầu tư đã hủy diệt mạnh mẽ khả năng vay mượn và sự sẵn sàng cho vay đầu tư. Những gì có vẻ là tác động tín dụng đơn thuần đã nhanh chóng biến thành sự sụt giảm đơn đặt hàng và gia tăng tỷ lệ thất nghiệp.

Sự sụp đổ của thị trường chứng khoán cũng chấm dứt thành công việc cho vay nước ngoài mà nhờ đó các tài

khoản quốc tế được cân bằng. Giờ đây, cách duy nhất để cân bằng thương mại là giảm xuất khẩu. Điều này gây sức ép nặng nề đối với thị trường xuất khẩu lúa mì, vải cotton và thuốc lá. Có lẽ, các khoản cho vay nước ngoài chỉ trì hoãn việc điều chỉnh cán cân mà một ngày nào đó cũng sẽ đến. Sự sụp đổ của thị trường chứng khoán đã tức thì đẩy những điều chỉnh này tới sớm hơn, vào một thời điểm cực kỳ bất lợi. Linh tính của người nông dân khi liên hệ khó khăn của họ với thị trường chứng khoán không phải là hoàn toàn sai lầm.

Điểm cuối cùng, khi bất hạnh xảy đến, thái độ của con người thời đó lại ngăn cản những biện pháp đối phó với nó. Có lẽ đây là yếu tố tiêu cực nhất. Trong những năm 1930, 1931 và 1932, rất nhiều người phải sống trong cảnh đói khát. Một số khác lại bị tra tấn bởi nỗi sợ hãi rằng họ có thể bị chết đói. Lại cũng có những người đau đớn khi bị hạ bệ từ vị trí được trọng vọng và giàu có trở thành kẻ bần hàn. Và nhiều người khác lo sợ họ sẽ là nạn nhân tiếp theo. Tất cả mọi người sống trong một bầu không khí tuyệt vọng. Dường như, người ta không thể làm gì. Và với những ý tưởng kiềm tỏa chính sách, thì quả đúng là họ không thể làm gì.

Nếu quả thật nền kinh tế năm 1929 về cơ bản là tốt thì hậu quả của sự sụp đổ trên thị trường chứng khoán có lẽ sẽ không lớn đến vậy. Rất có thể, cú sốc niềm tin và mất khả năng tiêu dùng của những nhà đầu tư mắc kẹt trên thị trường sẽ tan biến nhanh chóng. Nhưng tình hình kinh doanh năm 1929 lại không những không suôn sẻ, mà thậm chí còn vô cùng mong manh. Nó không đủ sức chống đỡ cơn bão từ Phố Wall. Những người từng nhấn mạnh khả năng mẫn cảm của nó rõ ràng có lý do vững chắc. Thế nhưng, khi nhà kính chịu thua cơn mưa đá, thì một nguyên nhân nào đó sẽ được gán cho cơn mưa, chứ không phải là vai trò bị động đơn thuần. Điều tương tự cũng đúng với cơn bão quét tại Manhattan vào tháng 10 năm 1929.

VII

Khi hoàn thành một cuốn biên niên sử, nhà sử học quân sự sẽ được miễn tham gia mọi hoạt động liên quan. Ông ta

không phải xem xét khả năng tái chiến với người Ấn, người Mexico, hay với quân Đồng minh. Cũng không ai ép ông ta dự đoán sẽ có bao nhiêu thảm họa được ngăn chặn. Nhưng kinh tế học thì lại được coi trọng hơn thế! Kết quả là, nhà sử học kinh tế sẽ được hỏi ý kiến xem liệu những tai họa ông này kể ra có còn xảy ra nữa không và làm thế nào để ngăn chặn chúng.

Nhiệm vụ của cuốn sách này, như đã nói ở những trang trước, chỉ nói về những gì xảy ra vào năm 1929. Nó không dự đoán liệu cơn ác mộng năm 1929 có xảy ra một lần nữa không, hay khi nào nó tái diễn. Một trong những bài học quý của năm đó cho đến giờ đã trở nên rõ ràng:

Tai họa sẽ xảy đến với những ai tin rằng họ có khả năng nhìn thấy trước tương lai. Tuy nhiên, nếu không có những nguy cơ quá mức, chúng ta vẫn có thể hiểu thêm về tương lai từ năm hữu ích này. Chẳng hạn, chúng ta có thể phân biệt được những tai họa có khả năng tái diễn và những tai họa mà các sự kiện, phần nhiều là sau năm 1929, sẽ ngăn chúng xảy ra. Chúng ta cũng có thể định hình và xác định mức độ của mối nguy hiểm còn lại.

Trước hết, cuối những năm 1920, một cuộc bùng nổ bất kham khác của thị trường chứng khoán với hậu quả không thể tránh khỏi là sự sụp đổ của thị trường rất khó xảy ra. Khi giấc mộng tan, hàng chục ngàn người Mỹ lắc đầu và lẩm bẩm: “Sẽ không có lần thứ hai.” Trong mỗi cộng đồng, ngay cả bây giờ cũng vậy, luôn có những người sống sót, tuổi đã cao nhưng vẫn bị ám ảnh bởi quá khứ, và họ luôn lẩm bẩm và lắc đầu. Kỷ nguyên mới không có những người bảo vệ sự bi quan ấy.

Thứ hai, Chính phủ cũng đưa ra các biện pháp và kiểm soát mới. Cục Dự trữ Liên bang – giờ đây được đánh bóng bởi cái tên Hội đồng Thống đốc, Hệ thống dự trữ liên bang – đã được tiếp thêm sức mạnh trong cả quan hệ với các ngân hàng dự trữ riêng lẻ và các ngân hàng thành viên. Sự bất chấp của Mitchell vào tháng 3 năm 1929 giờ đây là điều không tưởng. Những gì từng được coi là hành động của chủ

nghĩa cá nhân ngạo mạn nhưng không bất thường giờ bị coi là ngu xuẩn. Ngân hàng Dự trữ Liên bang New York có sự tự chủ về quyền hạn và tư cách, thẩm quyền, nhưng vẫn phải tuân theo mọi chính sách của Washington. Các quy định về số tiền đặt cọc cũng được đặt ra. Nếu cần thiết, nhà đầu cơ sẽ buộc phải kê khai chi tiết mức giá cổ phiếu đã mua. Điều này có thể ít nhiều làm nhà đầu cơ chán nản, nhưng nó cũng đồng nghĩa với việc khi thị trường xuống dốc, các yêu cầu tăng tiền đặt cọc sẽ không thể dồn dập đổ về, ép nhà đầu tư phải bán tháo và đảm bảo việc thanh lý cổ phiếu sẽ liên tục được kiểm duyệt gắt gao. Ngoài ra, Ủy ban Chứng khoán và Hối đoái cũng là thành trì ngăn cản việc điều tiết/thao túng thị trường trên quy mô lớn, và kiểm soát chặt chẽ những phương tiện và kỹ năng bán hàng được dung làm căn cứ để tuyển thêm các nhà đầu cơ mới.

Tuy nhiên, ở một số khía cạnh, nguy cơ tái diễn của cuộc truy hoan đầu cơ vẫn còn rất lớn. Chắc chắn, người Mỹ vẫn rất nhạy cảm trước không khí đầu cơ – hay trước niềm tin rằng doanh nghiệp đang được hưởng những phần thưởng cực lớn mà họ định chia đều cho mọi người. Một thị trường đang dâng cao có thể hiện thực hóa sự giàu có. Nó thu hút ngày càng nhiều người tham gia. Các biện pháp phòng trừ và kiểm soát của chính phủ luôn trong tư thế sẵn sàng. Nằm trong tay của một chính phủ kiên định, hiệu quả của những biện pháp này không còn gì phải bàn cãi. Tuy nhiên, lại có hàng trăm lý do khiến chính phủ quyết định không áp dụng chúng. Trong xã hội dân chủ Mỹ, ngay khi một cuộc bầu cử kết thúc, chiến dịch bầu cử kỳ sau đã được chuẩn bị. Đối với các chính trị gia, tránh suy thoái và ngăn chặn nạn thất nghiệp đã trở thành những vấn đề cấp thiết nhất của chính sách công dành. Hành động châm kim quả bóng bùng nổ luôn phải được đặt lên bàn cân với nguy cơ gây thất nghiệp tại thời điểm chính trị không thích hợp. Chúng ta cần nhớ rằng chúng ta chỉ có thể ngăn chặn thời kỳ bùng nổ khi nó đã bắt đầu. Và sau khi nó bắt đầu, người ta có vẻ như sẽ nghiêng theo quyết định chọn cái chết đột ngột hơn là cái

chết từ từ, cuối cùng sẽ đến, như đã xảy ra với những quan chức hoảng sợ của Cục Dự trữ Liên bang vào tháng 2 năm 1929. Nhưng như chúng ta đã thấy, cái chết đột ngột không những là quá nhanh chóng mà còn có nhược điểm là rất dễ nhận diện kẻ sát nhân.

Thị trường sẽ không lao vào cơn sốt đầu cơ mà không có chút suy tính. Trong bất cứ thời kỳ bùng nổ nào sẽ luôn có những hệ thống doanh nghiệp tự do với những kỹ nghệ điêu luyện mới. Và người ta sẽ có lý do để trả mức giá hiện tại – mà đúng ra là bất cứ mức giá nào – để có được vị thế cổ phần trong hệ thống đó. Trong số những người đầu tiên chấp nhận cách suy nghĩ duy lý này sẽ có những người chịu trách nhiệm tiến hành các biện pháp kiểm soát. Khi đó, họ sẽ nói chắc như đinh đóng cột rằng kiểm soát là không cần thiết. Một số báo đồng tình với ý kiến này và gay gắt chỉ trích những ai cho rằng cần hành động. Những người như vậy sẽ bị gọi là những kẻ thiếu lòng tin.

VIII

Một cuộc phiêu lưu của nạn đầu cơ trên thị trường chứng khoán trong tương lai, và kéo theo nó là một đợt suy thoái sẽ không gây ra những tác động tương tự như đối với nền kinh tế năm 1929. Cho dù nền kinh tế về căn bản là tốt hay không tốt, mọi chuyện sẽ chỉ trở nên rõ ràng sau khi sự kiện này xảy đến. Tuy nhiên, chắc chắn, rất nhiều điểm cực yếu lộ ra năm 1929 hay ngay sau đó đã được khắc phục và củng cố đáng kể. Mức phân phối thu nhập đã đồng đều hơn. Từ năm 1929 đến năm 1948, tổng thu nhập cá nhân của 5% dân số có thu nhập cao nhất giảm từ gần 1/3 xuống còn 1/5 tổng thu nhập của cả nước. Từ năm 1929 đến năm 1950, tổng thu nhập hộ gia đình dưới dạng tiền công, tiền lương, tiền hưu trí và trợ cấp thất nghiệp đã tăng từ 61% lên khoảng 71%. Đây là thu nhập của những người dân thường. Mặc dù cổ tức, lãi suất và tiền cho thuê bất động sản – những nguồn thu nhập điển hình của người giàu – tăng, nhưng chúng chỉ còn chiếm 12% tổng thu nhập của gia đình thay vì 22% như trước kia. Trong nhiều năm, việc cải thiện

mức phân phối thu nhập chững lại dần và có phần đảo chiều, nhưng tình hình vẫn tốt đẹp hơn nhiều so với những năm 1920.

Tương tự, sau năm 1929, việc thành lập các quỹ tín thác đầu tư bị dẹp bỏ (tiếc thay cuối cùng chúng lại được thay thế một phần bằng các quỹ tương hỗ, quỹ nước ngoài, và chuỗi tín thác Equity Funding và Real Estate Investment; tuy nhiên, hai chuỗi tín thác này đã trở thành nạn nhân của đợt khủng hoảng sau năm 1970). Ủy ban Chứng khoán và Hối đoái, được củng cố quyền lực bởi luật phá sản, đã san phẳng hệ thống kim tự tháp của các công ty mẹ trong ngành dịch vụ công. Hình thức bảo hiểm liên bang cho tiền gửi ngân hàng, ngay cả đến ngày hôm nay, vẫn chưa nhận được danh tiếng xứng đáng với cuộc cách mạng mà nó đem lại cho cấu trúc ngân hàng quốc gia. Với sự tham gia ít nhiều của yếu tố pháp lý, nỗi sợ hãi từng làm lan truyền khắp nơi tác động của điểm yếu đã bị chặn đứng. Kết quả là, nhược điểm lớn của hệ thống cũ, mà tại đó thất bại đẻ ra thất bại, đã được sửa đổi. Hiếm có khi nào, chỉ một đạo luật duy nhất lại có thể hoàn thành được nhiều trọng trách đến thế.

Vấn đề cán cân thanh toán cũng đã thay đổi nhiều so với 25 năm trước. Xu hướng hiện nay của nước Mỹ là mua vào hoặc tiêu dùng hơn là bán ra và thu về.

Thành trì cuối cùng – tri thức kinh tế cũng đã phát triển thêm nhiều. Bây giờ, nếu có suy thoái, người ta sẽ không còn quyết tâm đẩy nó đến tình trạng tồi tệ hơn nữa. Chắc chắn, những cuộc gặp gỡ mang tính nghi thức sẽ vẫn được tổ chức tại Nhà Trắng. Chúng ta sẽ được chứng kiến vô số lời trấn an. Nhiều người sẽ khẳng định chờ đợi và hi vọng mới là sách lược đúng đắn nhất. Tuy nhiên, người ta sẽ không bao giờ còn cho rằng sách lược đúng đắn nhất – như Bộ trưởng Mellon gọi nó một cách lạc lõng – là “thanh lý nhân viên, thanh lý cổ phiếu, thanh lý nông dân, thanh lý địa ốc”. Quyết tâm giải quyết cứng rắn và triệt để khi một đợt suy thoái nghiêm trọng xảy ra vẫn cần được kiểm nghiệm. Nhưng vẫn còn đó, sự khác biệt rất lớn giữa thất bại không

làm đủ những việc cần làm và quyết tâm làm thật nhiều những việc sai.

Nhiều điểm yếu khác của nền kinh tế đã được khắc phục. Chương trình hỗ trợ trang trại từng bị chỉ trích nhiều đã mang lại thu nhập ổn định cho các nông trang và cùng với nó là sự đảm bảo cho tiêu dùng của người nông dân. Trợ cấp thất nghiệp đem lại những kết quả tương tự, dù vẫn chưa hoàn toàn triệt để, cho người lao động. Các yếu tố còn lại của hệ thống an sinh xã hội – như lương hưu và trợ cấp xã hội – giúp bảo vệ thu nhập và do đó là tiêu dùng của những bộ phận khác trong dân số. Hệ thống thuế giờ là kẻ bề tôi ổn định hơn nhiều so với năm 1929. Một vị chúa khi giận dữ có thể gán cho chủ nghĩa tư bản những yếu tố mâu thuẫn vốn có. Nhưng ít nhất, sau khi nghĩ lại, Ngài đã đủ lòng thương để mang đến cho công cuộc cải cách xã hội sự nhất quán đến không ngờ với hoạt động đã được cải thiện của hệ thống.

IX

Dù đã có tất cả các biện pháp tăng cường trên, nhưng sẽ thật xuẩn ngốc nếu thử nghiệm nền kinh tế trước cú sốc của một đợt suy thoái đầu cơ lớn nữa. Một số biện pháp tăng cường có thể sẽ phải gồng lên quá sức. Các vết rạn có thể xuất hiện ở những nơi mới và có lẽ là không ngờ tới. Ngay cả khi rút nhanh mức tiêu dùng do thị trường chứng khoán mang lại ra khỏi nền kinh tế, kết quả vẫn có thể gây hại. Bất cứ cú sụt nào, cho dù không mang lại những hậu quả sâu rộng, cũng sẽ không có lợi cho danh tiếng của Phố Wall.

Phố Wall gần đây ngày càng “có ý thức hơn trong quan hệ công chúng”. Do sụp đổ đầu cơ chỉ có thể là hậu duệ của bùng nổ đầu cơ, nên người ta có thể kỳ vọng rằng Phố Wall sẽ giáng một đòn mạnh vào bất cứ sự trỗi dậy nào của nạn đầu cơ. Giới ngân hàng và môi giới sẽ yêu cầu Cục Dự trữ Liên bang nâng tiền đặt cọc lên tối đa. Cục cũng sẽ phải kiên quyết áp dụng những yêu cầu này đối với những người cầm cố cổ phiếu và trái phiếu của mình để mua vào nhiều hơn nữa. Vị thế của Sàn Giao dịch, các thành viên của Sàn,

các ngân hàng, và cộng đồng tài chính nói chung sẽ hoàn toàn rõ ràng và được bảo vệ tốt trong trường hợp thị trường sụp đổ nhờ có sự can thiệp của quan hệ công chúng tốt đẹp.

Như đã nói, tất cả những điều này đều có thể được dự đoán theo logic. Tuy nhiên, nó đã không xảy ra vào cuối những năm 1960 sung túc và ngay cả sau đó – những năm của các quỹ phát triển vốn và cơn sốt sáp nhập – nó cũng không xảy ra. Nguyên nhân không phải là vì bản năng tự bảo vệ ở Phố Wall không được củng cố. Trái lại, nó hoàn toàn bình thường và thậm chí còn trên mức bình thường. Nhưng lúc đó, cũng như trong suốt lịch sử, năng lực tài chính và sự khôn ngoan chính trị luôn mâu thuẫn nhau. Sự hỗ trợ lâu dài của giới kinh doanh nếu làm nhiễu loạn cuộc sống có trật tự và sung túc của hiện tại không bao giờ được coi trọng. Vì thế, án binh bất động trong hiện tại sẽ được ủng hộ cho dù có thể nó sẽ gây ra hậu quả lớn trong tương lai. Đây chính là điểm tiềm ẩn mối đe dọa đối với chủ nghĩa tư bản. Nó buộc những người biết rằng mọi thứ đang chệnh hướng vẫn phải nói rằng mọi chuyện về cơ bản đều rất tốt.

Chú thích

(34) Thomas Babington Macaulay (1800 – 1859): nhà thơ, nhà sử học người Anh; đồng thời là đảng viên Đảng Uých, là một trong hai thành viên của Nghị viện Edinburgh - ND.


TỔNG HỢP
EBOOK
HAY NHẤT VỀ
ĐẦU TƯ
SINVEST.VN